全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诚信的背后

F.I.A.S.C.O.

摩根士丹利圈钱游戏黑幕

[美]弗兰克·帕特诺伊 著
邵琰 译

当代中国出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

F837.123
3

诚信的背后

F.I.A.S.C.O.

摩根士丹利圈钱游戏黑幕

[美]弗兰克·帕特诺伊 著
邵琰 译

当代中国出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

诚信的背后：摩根士丹利圈钱游戏黑幕/(美）帕特诺伊（Partnoy, F.）著；邵琰译.—北京：当代中国出版社，2005.10

书名原文：F.I.A.S.C.O.

ISBN 7-80170-421-5

Ⅰ.诚… Ⅱ.①帕… ②邵… Ⅲ.金融市场-研究 Ⅳ.F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 119896 号

F.I.A.S.C.O.by Frank Partnoy

Copyright © 1997 by Frank Partnoy

Chinese（Simplified Characters）Trade Paperback copyright © 2004，2005 by Contemporary China Publishing House in conjunction with Beijing Reader's Cultural & Arts Co.,Ltd.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Bardon-Chinese Media Agency 授权当代中国出版社和北京读书人文化艺术有限公司在中国出版发行。

F.I.A.S.C.O.中文版原名《泥鸽靶》，本书为其修订版

版权贸易合同登记号 图字：01-2004-4220

出 版 人　周五一
策划编辑　胡祥玫
责任编辑　陈红军　胡祥玫
装帧设计　古　手
出版发行　当代中国出版社
地　　址　北京地安门西大街旗勇里 8 号
网　　址　http://www.ddzg.net　邮箱　ddzgcbs@sina.com
邮政编码　100009
市 场 部　(010) 66572157　66572281　66111785
印　　刷　颀园印刷有限责任公司
开　　本　16
印　　张　19　247 千字
版　　次　2005 年 10 月第 1 版
印　　次　2005 年 10 月第 1 次印刷
定　　价　30.00 元

版权所有，翻版必究；如有印装质量问题，请与出版部联系（010）66572159

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书献给没有胆量的人

大多数人投身投资业是出于一种摧毁理性的原因，和良家妇女沦为娼妓的原因如出一辙：这个行业不需要艰苦工作，是不需要太多智慧的群体行为，而且对于别无所长的人来说是一种实际的赚钱手段。

——理查德·奈《华尔街丛林》

每一笔巨额财富的后面都有深重的罪恶。

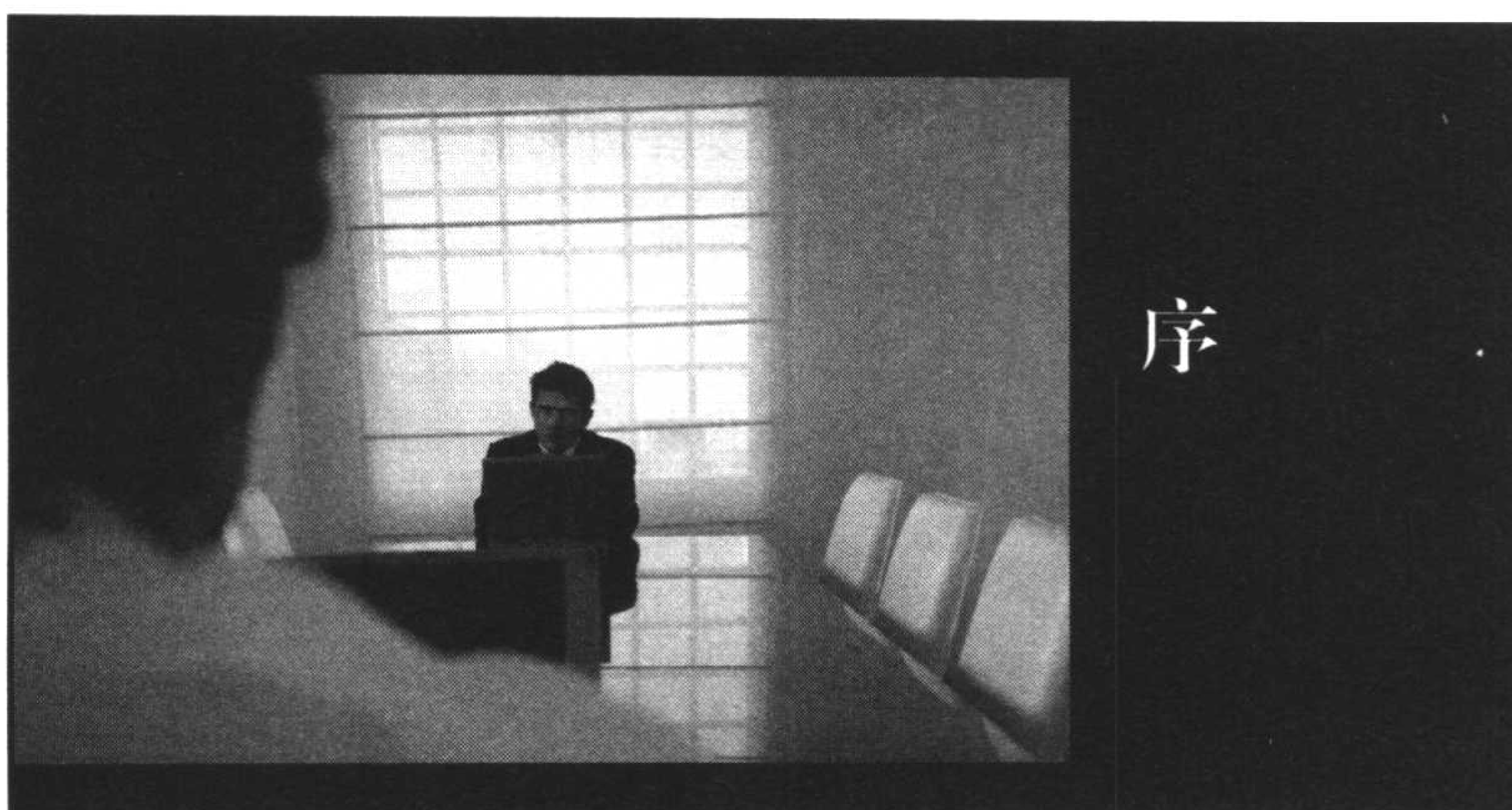
——巴尔扎克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致　　谢

感谢W.W.诺顿出版社主编斯塔灵·劳伦斯及助理帕特西亚·崔的意见和建议；文学经纪人罗伯特·杜卡斯的鼓励和见解；科文顿伯灵法律事务所开明的休假政策；以及米歇尔和丹尼·帕特诺伊，他们承诺至少要买一本。劳拉·亚当斯、布鲁斯·巴尔德和克里斯·巴托罗姆奇对本书初稿提出了宝贵意见；还有无数摩根士丹利雇员，无论他们的名字出现与否，是他们提供并确认了本书的素材。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



序

2005年3月，国家统计局抽样询问了56位在中国有影响的经济学家，“潜在的金融风险”与“能源供应紧张”、“收入差距扩大”等被经济学家们列为当前经济发展中存在的几大严重问题。

无论是我们记忆犹新的亚洲金融危机，还是20世纪90年代的墨西哥金融危机及几年后的阿根廷金融危机、巴西金融危机……危机毫无例外地给社会经济带来巨大的损失。金融危机另一致命的副产品是危机国被迫向世界强国屈服，接受国际货币基金组织等“国际组织”的援助和援助条件，而援助条件的每一条几乎都会加速世界强国对危机国经济的渗透，从而更有效地控制该国经济。

过去，我们生活在一个封闭的工业化经济社会里，金融危机的产生只可能来源于政府对经济管理的无知，后果虽然惨重，但不会为下一次危机带来更大的风险。而当今世界，经济开放，国与国之间的经济互相渗透。如果一个经济弱国的经济活动被另一个经济强国所控制，弱国政府则会逐渐丧失对本国经济的控制能力和自由的外交政策。

金融危机常常由一个新出现的金融产品所引发。一个新的金融产品的出现，一般都是为了解决一个特定的金融问题，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能解决问题的产品又常常带有一定的副作用。这就像医药行业一样，一种新药获准上市，一定要在国家医药卫生部门充分了解了这种新药的副作用之后才有可能，否则后果不堪设想。这个道理也适用于金融业。

本书描写了美国上世纪90年代初出现的一种叫衍生物的金融产品。衍生物的产生对美国经济走出当时的低谷（recession）起了积极的作用。然而，由于衍生物产品的复杂性，美联储、美国证监会等金融监管机构都未对它的副作用有充分的了解，从而导致了书中所叙述的奥兰治县事件、霸菱银行事件大和银行事件、住友银行事件和墨西哥货币危机等等，而这些危机事件最终导致了1994年的美国金融危机。近来美国出现的安然事件，说明美国还没有完全走出金融衍生物的阴影。当然，由于美国经济实力的雄厚，再加上没有外来干涉，危机范围不大并且很快就过去了。但是从此，美国国会多次向美联储听证并立法监管衍生物产品的运用。

按WTO的时间表，到2006年底，中国就要向全世界开放她的金融行业了。届时，一系列新的金融产品将涌入中国的金融市场。如果我们不能迅速了解这些金融产品可能带来的副作用，像中航油这样因风险管理制度不到位而带来惨重经济损失的事件就会不断发生。本书所提供的美国的经验为例告诫我们，我们离完全有能力控制金融风险还差得远呢。

不幸的是，我们的金融管理者们常常将中国应如何防范金融风险的作业交给了外国的银行家们。走遍大江南北的大型金融研讨会，读遍国内主流金融媒体的金融政策建议，看到的名字都是摩根士丹利、高盛、花旗银行等以提高股东利润回报为最终目标的华尔街商人们。

本书为我们淋漓尽致地描述了摩根士丹利这样一个华尔街顶级投资银行是怎样不择手段地玩弄金融产品于股掌之中，以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



让顾客赔钱为代价，不用生产任何产品，就能创造出平均每个员工每年为公司创收1 500万美元的“经营”奇迹。

2001年，中国的资产管理公司第一次试图把银行的不良资产市场化就是听了华尔街的建议。摩根士丹利正是第一个以一个复杂的交易模式代替了付款，从而几乎没有花钱就从中国资产管理公司“买”走了面值108亿元的资产，然后又以根本就不存在的“国际先进经验”为幌子，轻松地掌握了中国金融资产的know-how。

如今，四年过去了，已有数以千亿记的银行不良资产被卖给了外国投机者，然而至今，我们也没有看到我们的资产管理公司从外国投资商那里学到了哪些资产处置方法。大量的银行不良资产本来是我们中国的国情，摩根士丹利却把它纳入了外国的“先进经验”。这奇妙的一变，我们竟糊里糊涂地将一个我们自己擅长的价值万亿的行业拱手让给了外人。

2003~2004年间，摩根士丹利的首席经济学家谢国忠在中国的几乎所有财经媒体上抨击上海和北京的房地产过热，并警告我们谨防这两地房地产泡沫。与此同时，摩根士丹利房地产基金正开始大举进军这两个城市的房地产。当中国的媒体注意到摩根士丹利在中国这种言行不一的举动时，摩根士丹利的回答是谢国忠的意见并不是提供给摩根士丹利内部的。言外之意，摩根士丹利的经济学家是股东花钱为大众雇的。不难想像，当摩根士丹利派它为大众雇的银行家们到中国来教我们如何防范金融风险时，我们银行的资产也正在变成摩根士丹利的利润。

本书提醒了我们，中国的金融安全是不能靠类似摩根士丹利这样的投资银行来出谋献策的。

本书早在1997年就预见性地描述了摩根士丹利当年为赚2 500万美元的佣金，把拥有世界著名化妆品牌的露华浓公司卖给了比它小得多的公司Pantry Pride。此后，Pantry Pride的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老板Perelman变成了摩根士丹利的忠实客户。摩根士丹利趁热打铁又把一个濒临倒闭的公司Coleman卖给了他，使他损失了6亿多美元。2005年5月，美国法院宣判摩根士丹利先是欺骗客户，隐瞒公司财务；然后又欺骗法院，销毁犯罪证据。摩根士丹利为它的违法行为需付14亿美元的罚款，成为华尔街历史上最大的公司诈骗案。

然而直到今天，中国的媒体在报道摩根士丹利等华尔街投资银行与中国企业的纠纷时，还是带着有色眼镜不由分说地把中国人说成是“在世界上行走时”不懂得“最基本的问题：道德、诚信和法”。《诚信的背后》终于让很多盲目崇洋媚外的国人认清一个道理——中国的商人惟利是图，外国的商人也并不以追求道德、诚信为目标。

近几年来，中国人在不满足于自身社会的道德观和法律意识的同时，往往天真地把西方的道德观理想化。西方国家的一些大公司趁机利用这一点，在与我们做生意时不遵守合同，然后反咬一口，指责中方不懂道德、诚信和法。此书是一本难得的反面教材。它向我们说明了一个道理：并非只有小骗子才是骗子，而大骗子就是正人君子了。

佚　夫

2005年9月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



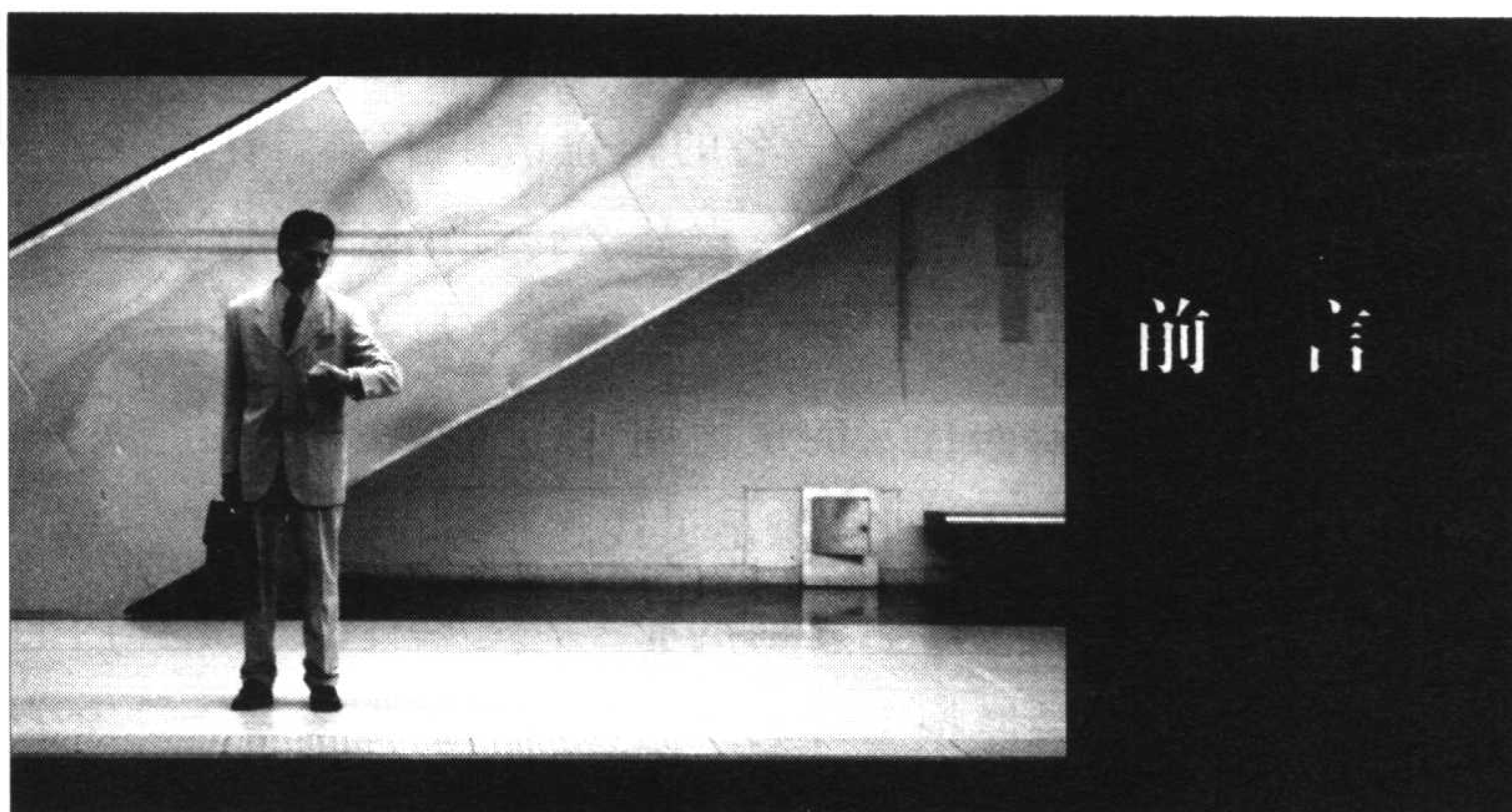
目录

序 …… 1

前　言 …… 1
第一章　一个更好的机会 …… 5
第二章　纸牌房 …… 31
第三章　掷骰子游戏 …… 51
第四章　墨西哥银行的狂欢节 …… 65
第五章　大灾难 …… 83
第六章　RAVs女王 …… 103
第七章　阿根廷，别为我哭泣 …… 139
第八章　天生冤家 …… 155
第九章　龙舌兰效应 …… 175
第十章　MX …… 205
第十一章　沙扬那拉 …… 233
尾　声 …… 249
后　记　卷土重来 …… 253

译　跋 …… 285

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前言

1993~1995年间，我在华尔街销售金融衍生产品。在此期间，我和另外七十来人在摩根士丹利的衍生产品部工作，在纽约、伦敦和东京一共赚了大约10亿美元——平均到每人大概是1 500万美元。可以说我们是世界上最能赚钱的一群人了。

我的部门是公司迄今为止最大的造钱机器。摩根士丹利是顶级投资银行中历史最悠久、声誉最显赫的一家，而衍生产品部则是推动它前进的发动机。我们赚的10亿美元支付公司全球一万多雇员的薪金绰绰有余，而且还给我们自己留下了不少。部门的中级经理一年挣到了几百万美元，哪怕是最低级的雇员也有六位数的收入。而包括我自己在内的许多人那时都不过二十几岁而已。

我们是怎样赚到这么多钱的呢？部分归因于我们的精明。我曾和衍生产品这一行中最优秀的人共事过，我们掌握了现代金融种种复杂的精妙之处，难怪我们被称做“火箭科学家”。

摩根士丹利并非历来如此。早在20世纪20年代，这家显赫的投资银行就建立了很高的声誉，办公室的鲜花、精美的家具、优雅的合伙人餐厅和保守的业务作风都为人所称道。公司的信条是“第一流的业务，第一流的文化”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，在20世纪80年代银行业的全盛时期，公司面临来自其他银行的激烈竞争，从第一名的位置滑了下来。作为反击，摩根士丹利的合伙人把注意的焦点从名转到了利，从此改变了这家公司。到1994年我加入公司的时候，摩根士丹利已经放弃了它的绅士风度，取而代之的是为赚钱而不择手段地销售金融产品。这一转变为摩根士丹利赚足了钱。

包括我加入摩根士丹利之前的雇主——第一波士顿在内的其他银行，无法匹敌摩根士丹利强制性的新销售策略。这家公司已经全方位的彻底改头换面。鲜花已不复存在，家具改成了板式的，交易厅的过道里塞进了油炸面圈架，忙碌的经理们就在那里匆匆吞下自己的午餐——假如他们还有时间吃午餐的话。这种强制性销售作风激发了新的信条——“第一流的业务，第二流的文化”。经过了数十年的和气生财，摩根士丹利的微笑背后开始露出了狰狞的杀气。

衍生产品部前进的号令来自公司的领导者约翰·麦克。麦克是从交易柜台奋斗上来的，在那里他现在还被称为“大刀麦克”。麦克的桌上放了一个金属的长钉子，有谣言说他会用它来恐吓无能的雇员。在完成了一笔银行业的交易后，麦克曾收到过一件特殊的纪念品——一部镶嵌在有机玻璃里面、已经摔烂了的电话听筒，那是他在交易厅工作时的遗留物。通常的纪念品都应该是一块刻着公司名字的墓碑形状的有机玻璃。显然，有麦克做舵手，风平浪静的J. P. 摩根时代一去不复返了。

在麦克的带领下，我那些头脑敏锐的上司都变成了凶残的百万富翁——一半是小丑，一半是狼。他们不是在进行复杂的电脑运算，就是发誓要如何“撕破对手的脸皮”，或是“整死某客户”。工作之余，他们在不同的场合磨炼杀手的本能——在私人射击俱乐部，在非洲和南美狩猎，还有摩根士丹利中最重要、也是名字最贴切的竞争活动：固定收益部年度泥鸽靶射击比赛，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简称F.I.A.S.C.O. (Fix Income Annual Sporting Clays Outing) [①]。这一年一度的射击竞赛为公司毫不留情地从客户身上挣大钱奠定了精神上的基础。1994年4月后，当客户开始接受了摩根士丹利推销的衍生产品并开始亏钱时，约翰·麦克下达了他的指令："我已闻到了血腥味，让我们去寻找自己的猎物吧！"

我们已经作好了杀戮的准备，而且也这么干了。在衍生产品的战场上，摩根士丹利的受害者到处都是。你可能已经在报纸上看到了，在奥兰治县[②]，在霸菱银行、大和银行、住友银行，可能还有其他尚未为人所知的地方，在某个公司仅一个人就造成了超过10亿美元的亏损。在其他一些公司则是几个人赔掉了10亿美元。几十个家喻户晓的名字，包括宝洁公司和众多的共同基金，各自在衍生产品上损失了几亿美元，加在一起有几十亿。在损失500亿美元的墨西哥货币危机中也包含了衍生产品的牺牲者。就像已故参议员埃弗里特·德克森所说："这里10亿，那里10亿，很快损失就是大规模的了。"如果你在过去几年中持有过股票或共同基金，损失在衍生产品上的钱很可能就有你的一份。

衍生产品已经成为了世界上最大的市场。1996年，这一市场的规模据估计达55万亿美元，是美国所有股票价值的两倍，或美国全部债务的十倍还多。与此同时，衍生产品造成的损失还在成倍增长。

当然，通过衍生产品赚了钱的公司也为数不少，其中就包括摩根士丹利。就在衍生产品的买家舔着伤口的时候，摩根士丹利的衍生产品部却在发展壮大。有些客户厌倦了被人撕破脸



---

① 简称F.I.A.S.C.O.，英文中又含有"大惨败，大灾难"的意义。原书和本书第五章以此为名，意存双关。——译者注

② 1994年美国奥兰治县财政基金投资于衍生性证券产品，导致17亿美元的亏损而宣告破产。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



皮或被人蚕食，因而业务在1995年和1996年有过短暂的下降。在此期间，我们中的许多人离了职，另外一些去了不那么残忍的公司。摩根士丹利也把衍生产品部中最擅长强制销售的几个经理转移到了公司其他更为“合适”的部门，但还是有些人留了下来。今天，这个部门不但生存了下来，而且在重整后利润依旧，正准备着为下一场狩猎寻找目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



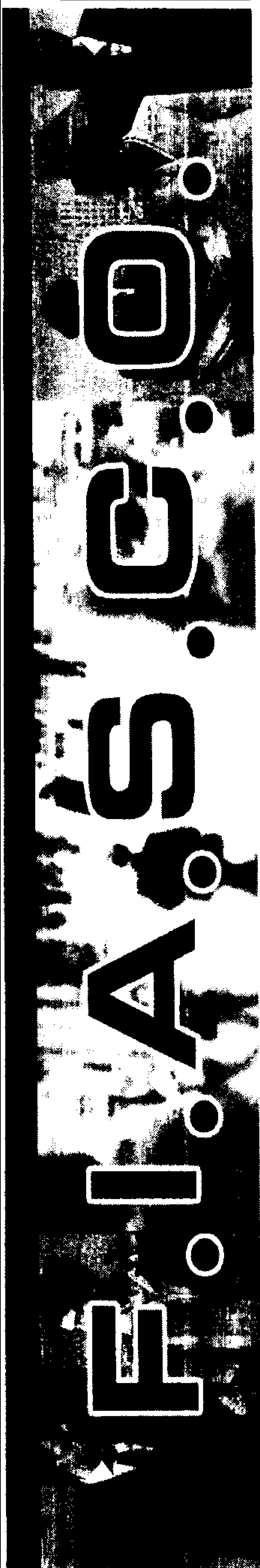
第一章 一个更好的机会

我坐在电话旁，暗自希望它会响。那是1994年2月1日，离发年终奖金的日子还有两个星期。我在纽约的一家投资银行——第一波士顿——做衍生产品经纪。

我在等一个猎头的电话，最近几天他已经给我打过好几次电话了。他对时机掌握得无懈可击。发年终奖的日子越来越近，衍生产品正炙手可热，而且我还是最近一次新兴市场衍生产品研讨会上的特别主讲人。我有市场价值，也想跳槽。对于猎头来说我特别值钱：如果他把我安置到一家新公司，他就能拿到我第一年薪酬的三分之一。好的华尔街猎头都能赚几百万美元。我知道这个家伙打电话给我并不是想当好人，他是想“猎”我的“头”。

想遮掩这种电话并不容易。假如你曾见过交易厅，你可能会奇怪一个经纪怎能和一个猎头通电话而不引起一米开外的其他经纪的怀疑。我知道若被发现就是致命的。已经有若干个经纪因为在工作时间与猎头谈判而遭到处罚或被解雇。为了安全起见，我们精心设计了详尽的方案来掩盖求职活动，包括说暗语和夜间会面。我的新方案是从一个同事那里学来的，很简单，但不是十分安全。这个猎头假借一个朋友的名字打来电话，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



接听时装做在和朋友聊天，而猎头就介绍他手头的工作。如果我想讨论这份工作就挂断电话，离开交易厅，用大堂里的公用电话打给他。其他人也有用这种方法的，在发年终奖的时候，经纪每天都被这种电话包围。

那时我已经冒险地往大堂跑了若干次，冷静地听了很多工作机会。每次我都拒绝了。那些公司都是和第一波士顿同一水准的，也就是二流的。虽然第一波士顿在20世纪80年代初也曾是一家顶级公司，然而过去十年间它已经每况愈下，大批员工离职去了更好的公司。我对这二等地位已经感到厌倦，也想更上一层楼。有一家公司的衍生产品部是华尔街最热门的，我对那里的工作梦寐以求。我告诉这个猎头如果他能拿到那份工作，我就接受。他答应去找找看，然后告诉我他能找到什么。

电话终于响了。是那个猎头，他听起来很兴奋。

“弗兰克吗?”他小声问。

“是我。”我小声回答。旁边的一个同事怀疑地看了我一眼。在交易厅里是没人小声说话的。

“我找到了!”

“找到什么了?”

“那个，”他停了停，“你的工作，你想要的工作。给我回电话。”

现在轮到我兴奋了。我告诉同事我要出去一会儿，他似乎知道我在干什么。我几乎是冲到了大厅里的公用电话前。

我一边等着猎头接电话，一边摸出了笔和纸作记录。电话铃似乎响了整整一分钟。我四下张望，冲着公司的新徽标得意地冷笑——白底上蓝色的帆船，旁边是公司的新名字——瑞信第一波士顿。瑞信代表公司的新主人——一家大型的瑞士银行——瑞士信贷。可这个时髦的新徽标也不能改变现实：第一波士顿至今的航行既不是世界性的，也称不上一帆风顺。这只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



船看起来属于波士顿而不是伯尔尼，我的公司惟一具有世界性的东西就是亏损。

我想起一个例子。第一波士顿贷款4.5亿美元——公司40%的股权资本——给一家公司，俄亥俄床垫公司。这是一笔灾难性的交易，华尔街的幽默将其命名为“燃烧的床”。第一波士顿的利润是如此的可悲，以至于公司不得不卖掉部分衍生产品业务来发放奖金。与此同时，有谣言说公司的新任首席执行官艾伦·维特拿到了3 000万的薪酬。后来报道澄清他的待遇只不过是区区900万美元。公司被叫做“小麦第一证券”[1]，隐喻境况窘迫的小规模经纪公司。难怪好的经纪人都结队而逃。我，也想跳槽。

那边，猎头终于说了声“喂”。

我再次耳语了起来，“你找到了什么?”我扫视着大堂，确保没人在听我说话。

他一定觉察到了我的兴奋，开始残酷地要弄我。“这是一家非常有声望的投资银行，热门的衍生产品部。他们想找一个新兴市场经纪人，而你，正是他们最完美的人选!”

“哪一家？告诉我是哪一家?”我打断他。新兴市场是我的领域，但是所谓“有声望”的投资银行也不少。

他又支支吾吾了几分钟。我努力保持着冷静，再一次追问。他终于吐露了名字：“摩根士丹利。”

我知道，出于谈判的考虑，我应该假扮只对这份工作有“温和”的兴趣，那样我的猎头就不会觉得我不顾一切地想跳槽，或是愿意为了微薄的待遇转换工作。我知道我应该保存我的谈判实力。谈判的关键是表示我喜欢这份工作，但又不是特别喜欢。我努力想要压抑住自己的兴奋。





① 维特（wheat）即小麦之意。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是我做不到。我差点儿大喊出来。“我想要这个！我想要这个！帮我拿到这份工作！我什么时候能和他们谈？我想要这份工作！”我四下张望，看看有没有人在看我。

“你想什么时候跟他们谈呢？”

我忍不住又喊了出来：“马上！越快越好！今天下午！最迟明天！”

这个猎头知道我已经上钩，自信地笑了。“喂，年轻人，保持冷静。我试试安排明天。今天晚上给你家打电话告诉你具体安排。”

放下听筒时，我的手还因兴奋而颤抖着。我匆匆回到座位上，希望没人注意到我的缺席，或者听到了我的叫喊。好在他们没有。先前那个疑心我的同事已经舒舒服服地吃着上午的第二块德芙巧克力。

当晚我的猎头打电话到我家里，告诉我“搞定了”。他已经安排好一整套面试程序，时间在下星期一，2月7日。他还说摩根士丹利的决定会很快，可能就在一周之内。

面试那天早上我起得很早，打电话到第一波士顿请了病假。我的上司会盘问我，可我并不在乎。我惟一关心的是怎样给摩根士丹利衍生产品部的经理留下好印象。这家公司的衍生产品部是世界上最好的，业务蓬勃发展。虽然我知道他们需要新兴市场人才，但我猜想他们只会在候选人中选最好的一两个。我祈祷摩根士丹利会聘请我。

当我来到摩根士丹利面试的时候，公司巨穴般的交易厅里一片喧闹忙碌。和我所见过的其他交易厅一样，这里的空间特别珍贵，连没有窗户的灰色接待区都狭窄不堪。虽然摩根士丹利鼓励客户到访坐落在第六大道的大厦顶层，在和投资银行家会面的同时俯瞰曼哈顿。四楼的交易厅却没有那么奢侈，里面就像地牢一样。

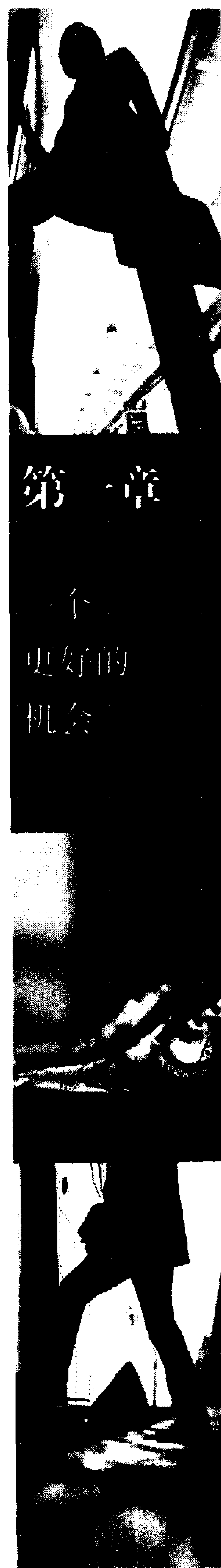
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你还没有亲身比较过不同的华尔街交易厅，也就不用麻烦了。它们基本上都一样——大厅的地面是肮脏的地毯，覆盖着迷宫一样的电线和电子设备。一块块可移动的地毯就像是个大垃圾桶的盖子，下面藏着数十个半空的中餐外卖盒，还有老鼠（老鼠喜爱交易厅，银行雇员不停地讨论捕杀老鼠的新创意）。来到华尔街任何一个交易厅，你都会不可避免地看到这样的情景：

几百台电话在响，电视屏幕播放着新闻，闪烁着债券报价。一块地板被掀开，几个维修人员在一堆电路和电线旁叫喊。几张长方形的桌子，上面堆着五颜六色的电脑和显示器——蓝色的路透①和绿色的德励财经②接收终端，米色的彭博资讯系统和黑色的特制报价机。桌边面对面站着几十个交易员和经纪人，相隔只有三英寸。

每隔几秒钟，附近某个扬声器就发出一阵快速而含糊的轰鸣，震耳欲聋。“50手住房贷款债券，八年到期，半个点。”“非农业工资预期下降30点。”“我刚才看到的长债买家正在两年市，做蝶式。”每个交易员和经纪都有自己的扬声器，用来宣布重大事宜，向整个交易厅发出公开邀约，或是（又一次）宣布首席国债交易员是个王八蛋。如果你只想和十英尺外的一个或少数人对话，你就得打电话。在交易厅里，大声叫喊是没有用的。和芝加哥的期货交易员不同，华尔街的交易员不用手势，除非是向人晃晃中指。每个人都能读懂唇语，不过仅限于分辨偶尔的“成交”和更常用的“你他妈的”。

即使在这样的极度混乱中，交易员和经纪的分别也是显而



---

① 1851年10月，路透社创办之初，主要业务即是专门传输从伦敦到巴黎的金融数据。至今，路透集团仍是全球金融数据市场的重要力量。路透集团90%的收入来自于金融服务行业。——译者注

② 道琼斯集团的实时金融数据传输网。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易见的。交易员都挽起袖子，拉松了领带，手持几部电话而且不时把其中一部摔向桌子、电脑或是交易助理，然后从巨大的盒子里再抓出一个面包圈。与此形成鲜明对比的是经纪。他们沉着地调整着袖扣，手里只有一部电话，通过不时按一下听筒上的消音键同时进行几场对话。好的经纪可以同时与客户闲谈，和体育彩票经纪人讨论今晚的球赛，叫助手到交易员那边去偷个面包圈，并向自己的妻子解释凌晨四点之前去了哪里——而且不会有人觉察到其他对话的存在或周围环境的混乱。

交易厅表面上混乱不堪，实际上却有一种受到保护的秩序。交易员和经纪人和睦相处，这狭隘的环境数十年来都没有受到外部有关种族和性别方面的立法、社会规则和工作环境中非正式变化的影响。大多数交易厅里都有几个少数民族和女性雇员，但他(她）们大多穿着清洁工服或迷你裙。社会进步的惟一迹象是偶尔可见的翻倒的酸奶盒。

我在第一波士顿的培训课程就很有代表性:绝大多数实习生都是白种男性,不是哈佛、耶鲁、牛津的毕业生就是富家子弟。他们中的一个被派往旧金山,两个去了费城,还有一个去了芝加哥,另外纽约和伦敦各十几人。显然,第一波士顿没能找到精通日语的白种男性,所以为东京分公司请了一个日本女人。

这37个实习生中有30个是男性。就我所观察到的来看，第一波士顿还没有聘用过任何一个有色人在美国工作。不过，如果要为公司辩护的话，很多实习生都晒得很黑。7个女性中，有些已经成功地在第一波士顿工作了多年，直到现在才被允许参加培训。其他新来的看起来好像时尚杂志的封面女郎。第一波士顿成功地绕过了积极措施[①]和政治正确性的暗流，其结果令人

① 为了照顾可能因种族、残疾或性别等原因而被歧视的人，在就业、受教育等方面采取的积极措施。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

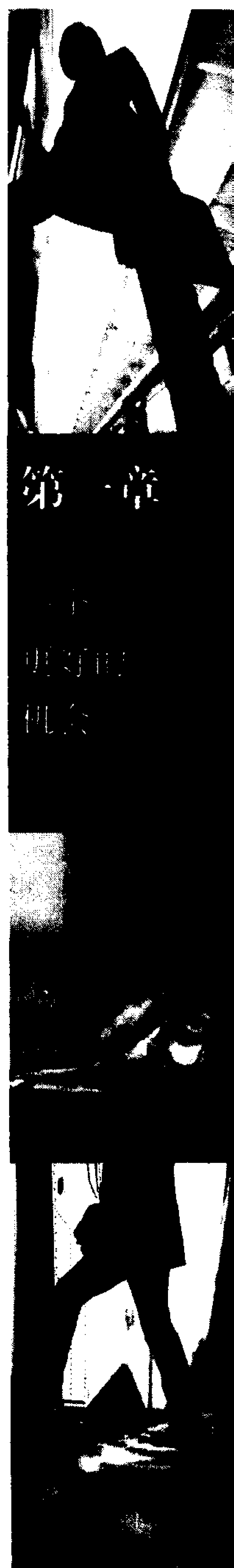
叹服：80%以上的男性，大多数是白人；几个亚裔人在海外工作；没有非洲和西班牙裔美国人；只有7位女性。

投资银行在选择女性雇员时特别留意。好几个经纪人都向我强调过面试和聘用过程中“美女因素”的重要性。在他们看来，女实习生要么是可靠的仆人，要么是迷人的明星。不管怎样，女性都要保证成为男人工作中的乐趣；若非如此，这些银行通常会把她们放在最差的工作岗位，使其晋升受阻。事实上，第一波士顿的很多培训课程开始没几个月，就有几个女实习生被通知“走人”。尽管有几个人控告了公司，而且还有一个胜诉，可她们确实走了。

第一波士顿深受骚扰和歧视问题之扰，只得请了一个顾问对经纪人和交易员进行培训，以确保他们不再在面试时对女性应聘者进行性骚扰。可他们真是不可救药。在一次模拟面试中，一个男雇员向女应聘者问的第一个问题竟然是“宝贝，你想上床吗?”使得这位中年女顾问大为震惊。

聪明的女性则利用这种心理。她们不光是通过紧身裙和皮裤展示自己的资本，我认识的一个女经纪甚至自愿公开她的性生活。早上总是有一群经纪围着她，听她讲述前一天晚上放荡的故事，没有人在意她是否夸大其词。我清楚地记得她对某个故事特别活色生香的细腻描述。事后有一个经纪对我说：“现在，那个女人在公司前途无量。”

经纪部总经理的秘书换来换去，就像阿拉伯后宫里穿梭的美女。其中供职时间最长的是一个六英尺高的金发女神。她的工作就是穿尽可能少的衣服在交易厅里走来走去，而她对工作也表现出了超凡的热情。她的单人时装秀和千万美元的债券交易是令人头晕目眩的结合。如果那还不能使男人们满足，就会有人出钱让低级女雇员在交易厅进行猥亵的表演。一个资深按揭债券交易员曾经给了一个相当迷人的交易助理500美元，让她



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

慢慢地仔细地吃掉一大根涂满润手霜的腌黄瓜。一大群交易员极其欣赏地看着她表演，又看着她接过钱，继而当场在交易厅里剧烈地呕吐。

我想，多少是由于性格上的缺陷，我才会这样充满渴望地注视交易厅里的纵情狂欢。但事实如此，交易厅就是我的家。幸运的是，我知道如果从第一波士顿跳槽到摩根士丹利，我并不会失去交易厅给我的良好感觉。对我来说，这样的环境转换大概就和一条金鱼从一个鱼缸转移到另外一个鱼缸一样。

我在摩根士丹利衍生产品部的面试进行得很顺利，尽管过程中我尽量不让自己显得过于急切。部门的名称是DPG，衍生产品部（Derivative Products Group）的缩写。面试时一个经理咕哝了几句“一流的业务，一流的文化”之类的话，另一个则说他确信衍生产品部的发展将很大程度上来自新兴市场，也就是我所在的领域。他许诺说如果我加入摩根士丹利，他会邀请我参加衍生产品部门的重要聚会——下一次活动的时间在1994年4月，名字叫做“F.I.A.S.C.O.”——泥鸽靶射击比赛。我听说过这个名字，而且很想参加，但我知道当一个投资银行的经纪向你许诺什么事时，这件事实际发生的可能性几乎不存在。尽管如此，我还是心存希望，因为我知道他是部门的领导之一，而且据说是这项活动的创始人。

有几个经纪大谈特谈他们能赚多少个“吧”。对于衍生产品经纪来说，“吧”不是一个喝酒的地方。“吧”代表薪水，极高的薪水，后面带有一长串的零，至少六个。在华尔街，人们从不说“我一年赚100万美金”，他们说“我赚一个吧”。衍生产品部的很多经纪都赚“吧”，通常都是好几个。自然，我也想赚“吧”。面试结束时我几乎已经垂涎三尺了。

我非常渴望加入摩根士丹利的赚钱机器，这家公司的衍生产品部是我梦寐以求的工作。我不停地祈祷：“请让我成为他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





们中的一员吧。”他们比华尔街别的任何人赚的钱都多，他们只聘用最聪明的人，而且，他们销售最具创意的衍生产品。

虽然交易大厅看起来大致相同，摩根士丹利的交易大厅至少有一点与第一波士顿的截然不同：这里赚的钱多得多。这是一个很大的区别。在我看来，摩根士丹利衍生产品部的交易厅就像是一个聚宝盆。

在等待摩根士丹利的回音时，我思考着摩根士丹利和第一波士顿的不同之处。后者的相对困窘暗示了更深层的问题。如果你认为既然两家投资银行表面上都声名显赫，又有着相似的交易大厅，想必不会有什么大的区别的话，就让我解释一下它们的一些差别吧。

第一波士顿是属于过去的银行，它属于80年代。我第一次到这家公司去的时候就认清了这是一家二流的银行。公司占据了一个高贵的地址——公园大街广场。他们告诉我大厦坐落在第52街和第53街之间，我以为是说它实际上是在公园大街上。可是，我在公园大街来来回回走了几趟也没找到。最后，我问一个过路人是否知道公园大街广场在哪里。他笑了，指了指西边。这幢大厦并不在公园大街上，从公园大街你甚至根本看不到它。从公园大街到公司门口的150英尺让我第一次感受到了第一波士顿和其他顶级投资银行间虽然小却真切的差距。

正如第一波士顿代表了80年代投资银行的失败一样，这座建筑（如果你能找到它的话）则代表了80年代城市规划的失败。40层的摩天大厦建于1981年，夹在两座古老又矮小的灰色建筑中间，看起来就像一个庞大的绿色玻璃水族馆。浮华的大堂有30英尺高，铺深绿色大理石，另有轰鸣的人造瀑布，宽大的银色柱子，以及为数众多的时尚小店，其中包括一家咖啡店、一个高档书报亭和一家奢华的瑞士巧克力店。这个大堂简直是富有的80年代银行家上班的理想场所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

众所周知，80年代的财富总是不幸地与高昂的代价联系在一起。据公园大街广场的保安说，这座绿色玻璃水族馆的发展商在商议这俗丽建筑的发展权时，一度曾同意保留大堂做“室内自然公园”，并种上真正的草和树。没过多久，这个计划即显得荒唐可笑，大部分也就被放弃了。但是，若干棵树已经被移植到了大堂里，至今仍在敌对的室内环境中挣扎求生，草坪则早已被大理石所覆盖。到了现在，惟一留存下来的城市规划的印记就是这里的无家可归者。由于这个大堂是一个公共场所，保安人员也就不能驱逐在这里游荡的人。到90年代，第一波士顿已经不那么富有的银行家在前往交易大厅的途中虽然无需穿过新割的草坪，却要绕过一群一伙的无业游民。（第一波士顿最近搬家了，迁到了下城区[①]一个更不显赫的地方。）

摩根士丹利的大楼与此形成鲜明的对比——洛克菲勒中心是纽约房地产的精华，正对着广播城音乐厅，俯瞰著名的洛克菲勒滑冰场。公司的大堂简单干净，更重要的是，很容易找到。

摩根士丹利还有一个新设计的徽标，现代的墨卡托[②]式投影世界地图。它显得比第一波士顿的小帆船大多了。摩根士丹利的公关宣传只包括全球主题的广告，任何爆炸性、灾难性的消息都被置于金融媒体之外。很多经纪和交易员都已从第一波士顿跳槽到了摩根士丹利，现在他们叫以前的雇主第二波士顿。摩根士丹利是真正的全球性公司，分支机构遍布美洲（芝加哥、休斯敦、洛杉矶、墨西哥城、蒙特利尔、纽约、旧金山、多伦多），欧洲（法兰克福、日内瓦、伦敦、卢森堡、马德里、米

---

① 下城区（downtown）与上城区（uptown）相对，前者为纽约人商业区，位于第14街以南；后者为名流聚居区，位于第59街以北。——译者注

② 墨卡托（Mercator Gerhardus,1512~1594），佛兰德（Flands）的地理学家，地图制作家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兰、莫斯科、巴黎、苏黎世)，亚洲（北京、孟买、香港、大阪、汉城、上海、新加坡、台北、东京）和其他地方（约翰内斯堡、墨尔本、悉尼)。公司进取的领导者——总裁约翰·麦克和董事长理查德·费希尔，计划进一步在全球扩张公司的发展，使世界范围的雇员总数超过一万人。美国之外地区占公司利润和新增雇员人数的比例不断上升。当然了，第一波士顿——瑞士信贷第一波士顿——也宣称在世界各地拥有分支机构，但其中的一些正在大幅裁员甚至面临关闭。



在摩根士丹利，古怪行为似乎也温和许多。我在面试的时候，没有见到任何一个交易助理在呕吐，或是交易员因为打赌剃了光头，或是秘书穿着仅可蔽体的衣裙在交易厅走来走去，而所有这些都是第一波士顿的显著特色。我确实注意到了几本《枪支和武器》杂志和散落在各处的士兵玩偶，不过威士忌酒瓶和色情杂志都藏在了抽屉里面。无论发生什么事，摩根士丹利就是摩根士丹利，如果有人建议给公司改名，那将是不可思议的事情。

第一章

公平地说，第一波士顿也并非一直居于人下。自40年代起的几十年中，摩根士丹利和第一波士顿共处于同等的精英地位。二战结束后，当新成立的世界银行为战后重建举债时，摩根士丹利和第一波士顿受到了同样的重视，两家银行的名字交替出现在世界银行计划书的第一行。自那时起，第一波士顿的大部分——当然并非全部——一直在走下坡路。时至今日，第一波士顿只在一个可悲的地方胜过摩根士丹利：电梯。



第一波士顿调配了直达电梯作为交易员和经纪的专梯。这些人都和我一样痛恨清早的任何耽搁。专梯用绳索挡住并由保安看管，看起来就像科幻片《星际迷航》里的一样，只不过还要更快一点。每天早晨我来到公园大街广场时，总有一部电梯在等候。我轻轻按下标有“固定收益”的巨大长方形按键，“嗖”地一声，就到了交易大厅。不得不承认，摩根士丹利那无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人守卫的慢吞吞的电梯相比之下令人失望。

第一波士顿和摩根士丹利当时最大的差距之一就是衍生产品领域的专业水平。毫无疑问，到现在你肯定已经从报章杂志和电视新闻中得知了近来衍生产品所造成的数十亿美元的损失。就连“60分钟时事报道”中都讨论了衍生产品。但它到底是什么东西呢？

第一波士顿的很多人都不知道答案。尽管我所在的部门——新兴市场部每年交易量高达300亿美元，赢利非常丰厚，而且在多项排名中名列第一；尽管我们最近发行了100亿美元的股票和债券，衍生产品仍然已经成了我们的弱项。其他银行在1993年之前就开始大量销售新兴市场衍生产品了，尤其是摩根士丹利，俨然已成为这一领域新的领导者，光是墨西哥衍生产品的经纪业务量就达到了十亿美元，另外还有几十亿的其他结构性衍生产品。利润丰厚的衍生产品业务一浪接一浪，第一波士顿却坐失良机。在若干资深员工跳槽去了其他公司后，第一波士顿的新兴市场衍生产品部只剩下了一个人，那就是我。

那时的我并不是一个衍生产品大师。我读的是法学院而不是商学院。我的大部分知识都是课本上的教条，在时时变化的交易厅里并没有什么实际用途，而第一波士顿的培训课程也没有多大帮助（尽管我的结业分数是最高的）。

我知道衍生产品被定义为价值和其他证券联系在一起或价值来自其他证券的金融工具。如果你读到过和衍生产品相关的东西，你很可能也见过这一定义。如果你曾在近年购买过投资了衍生产品的公司的股票或者基金，你可能会了解它的另一个定义：衍生产品是一种金融发明，它可能突然变得一钱不值，然后变成《华尔街日报》的头版新闻。

不管你现在的知识是何种程度，我将在下面的几页里告诉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





你所需要知道的全部知识，包括很多我在1994年2月加入摩根士丹利之前已经学到的，这样你就可以了解摩根士丹利衍生产品部的策略了。为了便于理解，我将省略很多教科书上的复杂条目，例如调整后久期、期权调整差价、买卖平价、债券基本点以及负曲度这类可怕的专业名词。我还建议即使是投资银行专业的读者，也不要在这类概念上浪费哪怕是一分钟的时间。它们不会帮你赚钱——永远也不会。如果你认为更深一层的知识会使你在专业上更加面面俱到，最好不要把这种想法告诉别人，特别是在交易厅工作的人。惟一能使你面面俱到的只有吃增肥食品。当然，如果你的目的是用复杂的数学做烟幕，向你的客户掩盖重要的事实，没问题；但如果你实际上是想学不值钱的知识，那我劝你放弃吧，你是入错行了。

稍后我会告诉你华尔街是如何通过诡计和欺骗在衍生产品上赚取巨额利润的。不过，你首先需要一些背景知识。即使在今天，了解衍生产品仍然面临着我在1994年2月所遇到的困难：只有少数衍生产品经纪知道这些产品是如何运作的，这是一个严守的秘密，而这些少数的精英分子没有任何理由要跟你我分享这价值万金的秘密。至于最有价值的那些，就算知情者的同事也不会知道。我想加入摩根士丹利衍生产品部的原因之一，就是那里的人似乎掌握更多这样的秘密。即使是作为第一波士顿的衍生产品经纪，我也很难了解到华尔街利润最丰厚的衍生产品交易的细节。可想而知，对于财经记者和监管者来说，了解内幕是多么困难。知情人只对外透露他们想说的，现在你知道你为什么对此闻所未闻了吧。

摩根士丹利衍生产品部门的人不愿与人分享他们的秘密也是无可厚非的。很快你会看到，某些有问题的业务手法会给当事人带来很大的潜在麻烦。至少，如果他们的客户发现自己如何被愚弄，肯定不会高兴。就算泄露秘密不会带来负面影响，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么要与人分享你的财富呢？试想一只金鹅来到你的门前并且开始下金蛋的话，你会怎么做呢？通知媒体？分享金蛋？不会的，你会把它们藏起来。

还是让我们从最基本的开始吧。什么是衍生产品？如上所述，标准的定义是：衍生产品是一种金融工具，其价值和其他证券——如股票或债券——联系在一起，或者来自于其他证券。举例而言，你可以买IBM股票，也可以买IBM股票的期权。期权赋予你在一定时间以一定价格购买IBM股票的权利。买入期权是一种衍生工具，因为它的价值是从相关股票中“衍生”出来的。当IBM股票的价格上升时，其买入期权的价值也上升，反之亦然。

大多数金融教科书都会告诉你衍生产品只有两种：期权和远期合同。尽管都有详细介绍，书本并没能使这两个概念简单易懂。就拿其中一本公认为比较通俗易懂的，著名衍生产品专家约翰·希尔教授所著的《期权、期货和其他衍生证券》来说，其中也有若干难懂的令人痛苦的章节。他在书后已经警告过你了：“……完整的求解处理，蒙特卡罗模拟法，二项排序的使用以及有限细分方法……”如果你还没有被吓倒，试着翻翻书里那些细小的希腊字母、一行行的公式和曲线吧；如果你还在考虑是不是买下这本书的话，再看看它的价钱：76美元。与其去读希尔的书，不如用所有衍生产品经纪都理解的概念来考虑期权和远期合同：柯维特（Corvette）跑车[①]。

期权赋予持有人在未来时间买或卖的权利，分别叫做“买入期权”和“卖出期权”。如果你得知一个月后经销商那里会有一批新的柯维特跑车到货，你可以立即付给他1 000美元，给你

① 美国最著名的跑车品牌，由雪佛莱公司于1953年推出。
——译者注

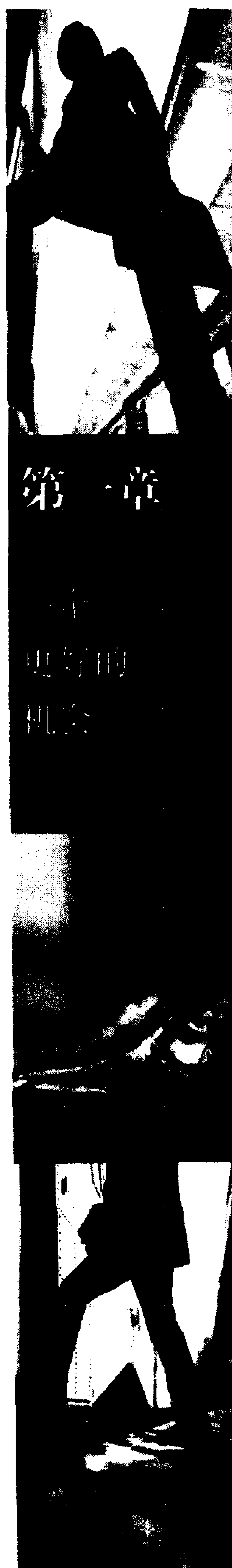
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己预订一辆，并约定到货后以固定价格购买——比如说4万美元。这样，当车运到后你就有了一个买入期权。你有权利——而不是义务——以4万美元购入一辆车。因为有了这样一个买入期权，你自然希望新到跑车的价格上升：如果车价上涨到5万美元，以4万美元买车的权利就值差不多1万美元。而且，有了这样的期权，你的损失也是有限度的。如果车价只有3万美元，你可以不要那1 000美元（专业上称为期权费），直接花3万美元买车。

另一种衍生工具——远期合同是在未来时间买或卖的义务。这些合同在交易所交易时被称为“期货”，名称不同，但原理相同。假定你想买一辆新柯维特跑车，又不想付1 000美元的期权费，你可以选择签订一个远期合同，同意在一个月后以4万美元购买一辆跑车。车运到后，即使实际定价低于4万美元，你也必须以合同价格购买。和持有买入期权一样，你希望车价上涨。但因为你签订的是远期合同，你的损失不再是有限度的了，所以，你尤其不希望车价下跌。就算车价跌到3万，你还是要按4万的价格来买。尽管存在风险，远期合同和期权相比，至少有一个优点——你可以省下1 000美元的期权费。

各种金融工具，包括股票、债券以及各种市场指数，都有期权和远期合同在交易。其中一些在世界各地有组织的交易所交易，另一些是通过柜台交易（OTC，Over-the-Counter），即通过场外私下谈判来完成。相比之下，交易所交易的衍生产品的可监管性、流通性、可靠性都优于柜台交易的产品。你可以轻易地通过查阅《华尔街日报》或是打电话给经纪商得到所有交易所交易产品的报价；然而，除非你在投资银行的衍生产品部门工作，否则你永远也不会发现柜台交易产品的某些内幕。

所有衍生产品都是期权和远期合同的某种组合。这个市场上的大部分业务活动，包括下文将要提到的，就是把不同的期



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权和远期合同组合起来打包出售。其中最难的工作就是计算各个组成部分的价值，这项工作是衍生产品经纪工作中真正类似火箭科技的部分，任何错误都可能是灾难性的。

我自己体会过犯这样的错误是多么令人痛苦。如果你决定投资衍生产品，我希望你不会重蹈我的覆辙。我的经历涉及另外一家投资银行——信孚银行，你可能觉得这个名字很熟悉，它也是衍生产品丑闻中的被告之一。

若干年前我曾到信孚银行去应聘一份工作。最近，由于向无比信任它的客户销售灾难性的衍生产品，这家银行的信誉很成问题，也因此被无数客户告上法庭并受到了监管机构的谴责。不过若干年前，当我还在为进入华尔街而费尽心机的时候，信孚银行还算是清白的。

信孚是一家对定量技能要求很高的相当成熟的银行，其经纪—交易培训计划在华尔街是首屈一指的。所有能通过这一严格培训计划的人无一例外都是成功者，凡是在信孚工作过的人都在华尔街各公司赚“吧”。我觉得这是一家好公司，对自己在那里的前途也很乐观。我相信如果能在信孚找到工作的话，我就能赚大钱。

一个声名狼藉的衍生产品经纪曾说过，信孚银行的业务手法就是把人引诱进来再彻底地欺骗他们。这在当时还是一个不为人知的秘密。我以为信孚只是凭本事赚钱，如果我知道它对客户的态度是“彻底欺骗”，我对它的好感可能会改变，也说不定会更好吧。

不管怎样，我对在信孚的第一次面试记忆犹新。那是我第一次在华尔街应聘工作。人事经理带我穿过接待区来到债券交易厅。在那之前，我从来没有亲眼见过交易厅，所以以敬畏的眼光审视这忙乱的地方——到处都是闪烁的报价机和吵闹的经纪，噪音震耳欲聋。几乎每个人都在大喊大叫，不是冲着电话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是冲着旁边的人。整个气氛就像是通了电一样，我紧张极了。

我发现一个戴眼镜的人用他的惠普计算器指着我。人事经理说他是衍生产品交易员，然后就走开了。我伸出了汗湿的手。

我跟着这个沉默的交易员走进了一间临窗的豪华办公室，坐了下来。他盯着一排绿色的德励报价机，上面闪烁着各种金融工具最新的价格，然后拿起电话咕哝了一些数字和我听不懂的暗语。我看了他一会儿，感觉已经不仅仅是紧张了。我觉得害怕。他只是注视着屏幕，对我的存在似乎浑然不觉。他说的话我一句也不懂。我只觉得口干舌燥，无法吞咽，不由四下张望，想找一台饮水机。

终于，这个交易员开始对我说话了。他没有寒暄，也没看我的简历，单刀直入地提议卖给我一些衍生产品。我仔细听他描述交易条款。就我理解，这宗交易是若干国债远期合同的混合体。我知道远期合同是在固定时间以固定价格买入国债，如果价格向相反方向变动，我必须根据某一复杂的公式付钱给他。

我思考着这些远期合同，都是些柜台交易品种，所以报价机上找不到价格。我只能在德励终端上找到合同所依据的国债的价格，据此自己计算出这宗交易的价格。我很谨慎，这宗交易的潜在风险大得不可思议。若用柯维特跑车来理解这宗交易，如果我同意以固定价格买入这些国债而价格在实际过程中下跌的话，我将损失一大笔钱。

尽管如此，我原则上知道该怎样给交易的各个组成部分定价。这宗交易还用了财务杠杆，意味着我需要把每个部分的价值都乘上一个杠杆系数。杠杆系数是一个倍数，用来放大整宗交易的赢利或亏损，就和十五子棋里的加倍点一样。比如，加上一个杠杆系数10，一笔1 000万美元的交易实际上就变成了1亿美元的交易。我需要做的是算出所有买入的远期合同的总值，再减去所有卖出的远期合同的总值。如果结果大于零，我就应





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该接受这笔赚钱的交易；否则就拒绝。很简单，不是吗？

这个交易员问我愿不愿意做一笔1 000万的交易。我看了看那台德励终端,确认了国债价格，迅速地做了些计算。他只给我一分钟的时间。我焦虑地看看他的惠普计算器，徒劳地把手伸进口袋试图摸出我自己的计算器。该死！什么都没有！我把它忘在了家里。我的对手指了指旁边桌上的纸和笔，我茫然地摇摇头。我不用这么原始的东西，我需要给这个家伙留个好印象，我相信我可以心算。我又查看了一次屏幕，暗自祈祷。他扬起眉毛。我试着清了清嗓子，就算还是不清爽，我希望至少能发出点声音来。“可以。”

他冷冰冰地看着我，“成交。”这句话就像云一样飘在空气里。“成交”是交易员每次交易完成时的行话。如果有人告诉你“成交”，很简单，这笔交易成交了。你的话就是你的承诺，没有回头路可走。所以，我完成了1 000万的交易，并不觉得有什么问题，我相信这笔交易是赚钱的。

他提议做一笔同样的交易，还是1 000万。我对自己的计算有信心，而且觉得报价机上的价格似乎没怎么改变。我又看了一眼他的计算器，但没有上次那么紧张；我点点头。他的目光又盯住我，眉头皱起，“成交。”我仍然觉得紧张，但几乎可以肯定自己在这两笔交易上赚了钱。我尽量显出乐观的样子。

这个交易员在椅子上动了动，提议再做一笔交易，条款有小小的变动，而且价值1个亿。我看了看屏幕，又扫了一眼纸和笔。第一次，我开始怀疑前面的计算。我会不会犯了什么错误呢？应该没有。可是我并不确定条款变动的影响。虽然这笔交易的金额大了很多，如果市场没有什么大的变化，它的条款和前面两笔差得并不太多。我又查看了报价机上跳动的数字，好像是朝对我有利的方向变动，但我已经记不清一分钟前的具体数字了。由于存在杠杆系数，很小的错误也会使我的损失以百

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万计。我再次看看他的计算器，迟疑了一下。我所有的信心只够支持我再点一次头，我就这样做了。

这个交易员第一次露出了笑容。他说："成交。"我不禁又在脑海里回想着前面的交易……

他打断了我的思绪。"同样的交易，10亿。"他的声音坚定而自信。我的心沉了下去。

显然，我的确犯了错误。我的面前只有两条路——承认我不懂，然后作为水平有限的新手惨遭拒绝；或者，赌一把。

今天，当我回想当时的决定时，我知道我那时即将造成的亏损数字也许并不那么惊人。毕竟在后来的日子里，若干衍生产品买家最终的损失比我那一天的亏损还要大。但是在1992年，大多数人，包括我自己在内，仍然相信衍生产品是比较安全的。那时候，你打开报纸，还不会看到某一个人在衍生产品上赔掉10亿美元的报道。在那之后的很久，人们才知道奥兰治县的罗伯特·西特伦赔掉了10亿美元，霸菱银行的尼克·李森赔掉了10亿美元，大和银行的井口俊英赔掉了10亿美元，住友银行的滨中康雄赔掉了20亿美元——所有这些损失都是衍生产品造成的。那时候，还没有有着"麦托格塞尔沙伏特"这样冗长的外国名字的公司在衍生产品上赔掉10亿美元。那时候，甚至乔治·索罗斯都还没有在衍生产品上失手。好吧，索罗斯只赔了5亿美元。这一切也都还未曾发生。

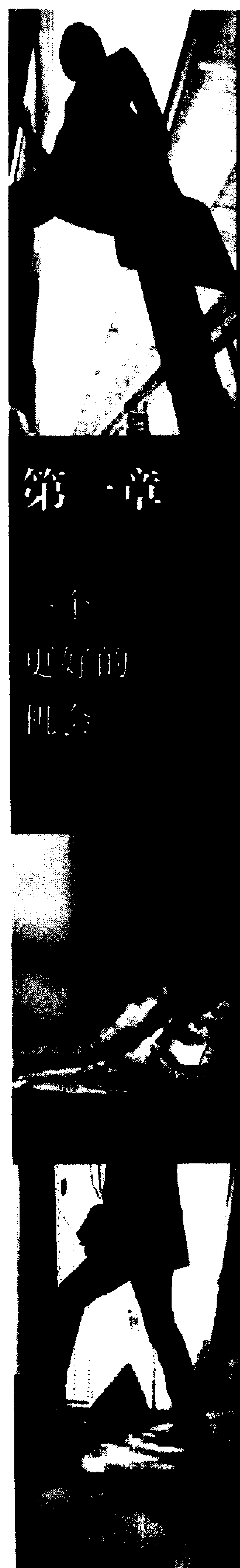
那是1992年的初秋，我即将成为第一个在衍生产品上赔掉10亿美元的人。

我看着那个交易员，点头说是的，我接受这笔交易。

他摘掉眼镜，最后对我说了一次"成交"。他用手指指着门口，"祝贺你，你刚刚赔掉了10亿美元。就这样吧。"

我目瞪口呆，一句话也说不出。就这样吧?！我崩溃了。

我跌跌撞撞地走出办公室，回到交易厅，难以置信地注视



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着仍在不停闪动的屏幕。难道我真的刚刚赔掉了10亿美元吗？我努力回想交易的计算方法和杠杆系数的作用。这么快就赔掉了，我的朋友们会怎么说呢？我异常忧虑。当然了，10亿美元是很大的损失。

我试图振作精神。毕竟，我并没有真的赔掉10亿美元啊！我试图换个角度来看待亏损。金融市场每天的交易量有几万亿。1992年，衍生产品市场的总值已达到了45万亿美元，每天光是外汇市场的交易量就有1万亿美元。没有人会为了糟糕的10亿美元烦心，难道不是这样吗？

无论如何，我得承认我在投资银行的第一次面试进行得并不顺利。在此之前，我也奇怪有些人怎么能通过销售期货和期权牟取暴利。还有，如果华尔街在衍生产品上财源滚滚，那么是谁在赔钱呢？眼下，我亲身经历了一个人可以怎样赚到、而另一个人同时可以怎样损失10亿美元。我从中学到了一些在这个行业生存的重要规则。

首先，每一笔衍生产品交易都有它的赢家和输家，你当然不想做输家，尤其是输掉10亿美元的那种。其次，我需要掌握快速进行复杂运算的技能，最好是心算。大多数人，包括大多数在投资银行工作的人，并不需要掌握这种技能，可是我如果想在衍生产品上取得成功，就需要这种技能。

为了能在赚“吧”的路上再进一步，我还需要掌握另一个理解衍生产品所必需的概念。这个概念和我在信孚银行的损失关系密切：现值。“现值”是一笔资产当前的价值。举例而言，今天拿到的100美元的现值就是100美元，但一年之后才能拿到的100美元的现值要小于100美元。一般来说，在面值相等的前提下，未来资产的现值要小于当前资产的现值。

你对这一概念应该有所了解，最起码听说过“一鸟在手胜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







过两鸟在林”的谚语。有人认为这是说手里的鸟比树林里的鸟更具有确定性，因而更有价值。对于投资银行家来说，这意味着今天拿到的一只鸟的现值大于未来才能拿到的两只鸟的现值。信不信由你，现值的概念对于理解衍生产品至关重要。所以在我们要开始谈及摩根士丹利之前，你需要对它有更多的了解。

尽管很多金融界的学术成就都是以债券计算和现值为基础建立的，其基本原理却十分简单。股票和债券估值的本质问题，其实也是金融的本质问题，就是今天的1美元的价值大于明天的1美元的价值。就这么简单。为什么呢？答案也很简单。今天你在银行存入1美元，明天你的资产就比1美元要多。或者说明天你需要1美元，那么你今天需要存入银行的就小于1美元，比如99美分。你所收到的利息包括两个部分：实际收益（比如3%）加上通货膨胀（一般是几个百分点）。利率根据存款时间变化，正常情况下，期限越长，利率越高。

如果你理解这一基本点，你就可以理解现代金融学的大部分内容，以及债券和衍生产品市场的运作。就算你不是一下子就能理解也不用担心，这样的人为数不少。很多基金经理和公司总裁也是直到最近才对衍生产品有了更深的了解。据消息灵通人士透露，连克林顿总统都承认，当他发现一群“混蛋债券交易员”是如此重要时，他感到震惊。

债券估值中的明确问题是：与明天的1美元相比，今天的1美元的价值到底大多少。假设你可以选择今天收到100美元，或是一年之后收到100美元，毫无疑问，你会选今天收到100美元。可是，如果选择变成今天收到100美元，或是一年之后收到106美元呢？这时，答案要看你在这一年可以得到的利息了。如果一年期利率是8%，你会选今天收到100美元，因为一年后这100美元就会变成108美元。另一方面，如果一年期利率只有4%，你会选一年后收到106美元，因为一年后今天的100美元只能变成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

104美元。为了比较今天的100美元和一年后的106美元，我们必须用相同的概念把他们表示出来，方法就是要通过“现值”。我们只要想一想“它们今天的价值各是多少”就可以了。今天100美元的价值很清楚——就是100美元。那么一年后的106美元呢？如果一年期存款利率是6%，一年后的106美元今天的价值也是100美元，因为今天投资的100美元一年后就会价值106美元。用6%的年利率，我们可以把一年后的106美元“贴现”回今天的价值：100美元，6%的年利率就叫做贴现率。如果贴现率或利率更高一些的话——比如说8%——那么一年后的106美元今天的价值就会低于100美元。同样，如果贴现率只有4%，那么一年后的106美元今天的价值就会高于100美元。

在计算债券价格时，我们把债券看做是一系列的现金流量，就像前面的例子一样。实际上，一个一年期、票面利率6%、面值100美元的债券和一年后收到的106美元是完全一样的。当一年期债券到期时，持有人将收到投资的本金（100美元）加上利息（6美元），一共是106美元。大多数债券一年付两次息，但道理是一样的。举例来说，计算一种10年期、票面利率6%的债券的价值，只要通过现值的概念，计算出每次支付的利息和最后偿还的本金今天的价值就可以了。把这些价值全部加起来就得出了这种债券的总价值。

套用那个关于鸟的谚语，假设利率是6%，如果手里的一只鸟确实胜过树林里的两只鸟，就意味着在未来的12年里你都抓不到树林里的两只鸟。在利率是6%的情况下，翻番需要大约12年的时间，对于任何鸟来说都太长了。现值的概念就这样证实了古老的谚语中蕴藏的智慧。不过，你很可能早就明白这一点了。

更高级的金融课程除了现值之外，还包括另外两个概念：久期（duration）和曲度（convexity）。鸟和树林的比喻在这里不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再适用了，当商学院的学生以及大多数交易员和经纪听到这两个词中的一个时，他们会大叫着逃走。其实没必要逃走。即使你在投资银行里工作，也没必要掌握这类概念。只要记住这些就够了：

久期告诉你债券的风险有多高。久期越大，风险越高。例如，十年期的债券的久期比一年期债券的久期大，因而风险也高。就这么简单。

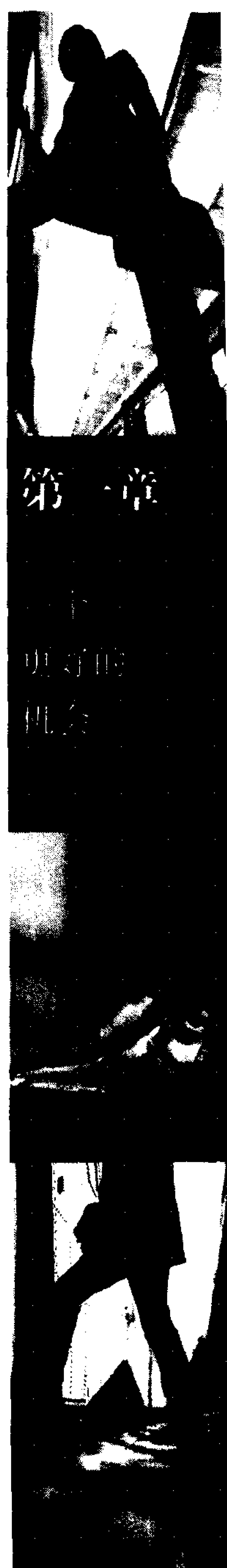
当然，从数学上讲，久期的概念比这要复杂多了。它是你收到以现值为权数的现金流的加权平均值所需的时间，本身是描述债券价格变动的偏微分式的一个导数。大部分债券经纪人早就忘掉了这个定义——如果他们曾经学过的话。简单地说，把债券想像成一系列排在跷跷板上的木块，每个木块代表一个现金流。把这些木块按时间顺序从左到右排列，大多数木块都是矮的（息票利息），最右边的一块（本金偿付）则比其他的高出很多。债券的久期就是从一端到使跷跷板平衡的支点的距离。

曲度是一个复杂得难以置信的题目，远远超出了本书的范围。你只需要知道曲度是好的就可以了。实际上，99%在交易厅工作的人对曲度的全部认知也不过于此。一种债券越“曲”，在利率变动时你从中赚的钱就越多。同样的解释也适用于另一个怪异的名词“负曲度（negative convexity）”。

现在，最后考你一次：如果曲度是好的，“负曲度”呢？

如果你的答案是“不好”，祝贺你，答对了。你已经知道得足够多了，可以开始销售衍生产品了。

回到第一波士顿，在发年终奖前漫长的最后一个星期，我和其他所有人一样度日如年。在这之后不久，很多雇员就会离职。绝大多数投资银行雇员都是理性的经济动物，他们很清楚一旦拿到年终奖金，就要等上整整一年才有下一次。假如你打



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算离开一家公司，如果可以的话，拿到年终奖后你绝不会再浪费哪怕一小时的时间。否则，根据交易厅的计算方法，你基本上是在白干。几乎所有交易员和经纪都有这种想法，因为他们的薪水——通常在7.5万~10万美元之间——只是他们包括年终奖金在内的全年总收入中的一小部分。我也有同感。如果摩根士丹利给我一份工作，我就准备在把年终奖支票存入银行后立刻辞职。

终于，就在发年终奖的日子到来的前几天，摩根士丹利向我开出了令我无法拒绝的条件。我答复说会在第一波士顿发过年终奖后马上接受这份工作。我知道我现在不能立即接受，因为如果我这样做了，而被第一波士顿发现的话，我就拿不到年终奖了。在投资银行工作的任何一个有头脑的人都知道，银行为了整治那些打算跳槽加入竞争对手的雇员时是毫不留情的。所以，我不声不响地等到了2月15日。

年终奖发放日在第一波士顿被称为情人节大屠杀，雇员们把公司发放相对匮乏的奖金看做血腥的仪式，而他们本人则是牺牲品。发过奖金之后，大多数交易员和经纪都充满了贪婪和革命的热望，以至于不管实际上拿到多少奖金，他们都认为受到了剥削。这奇特的现象令我迷惑，一个拿到几百万美元的经纪应该生气吗？

不出所料，不到九点半，巨穴一样的交易厅里已经四处回响着暴躁的经纪和交易员愤怒的抗议声。而就在几分钟前，这些人刚刚得到了几十万到几百万不等的奖金。即使收入最低的人所得也比一般美国家庭的收入高出许多倍。然而，洞察力向来不是华尔街的品质，公司里的人都气得发疯。

“哥们儿，我被骗了，他们又把我骗了！你能相信吗？你被骗了吗？”

“没错，我也被骗了！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



平时开心的经纪们现在都很生气，所有人的士气都很低落。每当有愤而辞职的雇员离开时，整个交易厅的人都站起来为他或她喝彩。跳槽去摩根士丹利的人总能得到最热烈的掌声，今年这样的人将不止一个。

拿到奖金的那天早晨，我加入第一波士顿上百个愤怒的雇员的行列，到公司附近的花旗银行存支票。你可能以为第一波士顿有足够的能力通过即时转账来支付它的雇员，但是这家吝啬的公司斤斤计较。经理们知道如果付给我们支票的话，我们需要再亲力亲为将其存入银行，这大概需要一天的时间。在此期间，公司可以用我们的年终奖金赚取利息。还记得“现值”吗？对于收到大量奖金的人来说，一天的利息也很可观。加在一起的利息收入也是一大笔钱。第一波士顿很清楚把鸟儿牢牢抓在手里的道理，结果，存支票的队伍一直排到了门外。

当我回到公司宣布离职时，我并非孤身一人。还有几个经纪已经宣布了要离开公司，高级经理们正在决定是给他们加薪还是让他们走人。在华尔街，这是很正常的程序。你从另一家银行得到一份工作，然后利用这份工作来说服现在的老板给你加薪，这是在投资银行获得成功的惟一办法。当你这么做时，管理层自然气急败坏；可如果你不这么做的话，他们会觉得你是一个失败者。通过这种谈判策略，新入行的经纪或交易员可能在几年内把最初的薪水提高十倍，这样的事并不出奇。



我的老板敦促我留下。他们说公司将大幅增加我的薪水，不过这需要几天时间来书面确认。我告诉他们我将在一小时之内离开。一个经理答应先给我一张两万美元的私人支票，以防万一。我告诉他我深感荣幸，但是我在摩根士丹利会赚若干倍的钱。在摩根士丹利的衍生产品部，两万美元不过是出租车费，那里的雇员人均每天为公司赚两万美元的交易佣金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幸运的是，摩根士丹利的一个经理有先见之明，他警告过第一波士顿会坚持劝我留下，并教了我对待这种攻势的对策。他说如果我用“更好的前途”这个词，他们就会放弃。我一直在等待合适的时机。当经纪部经理再次打算掏出他的私人支票簿时，我终于说：“摩根士丹利的工作具有一个更好的前途。”

他的手在中途停住了。“更好的前途”，这几个字是华尔街的暗号，代表“比你可能给的多得多的钱”。我向每一个不想在离职谈判上浪费时间的经纪和交易员推荐这个词组。当它脱口而出时，经理们就奇迹般地放弃了。

当高级经理最终意识到他们的小职员要辞职时，华尔街的残忍一展无疑。从不会有告别晚餐，更没人会落泪。从前似乎很温馨的关系从此荡然无存，而因为工作需要伪装出来的亲密交易厅同事关系也即刻终止。

我并没有预期伤感的离别。尽管如此，同事们的愤怒反应还是令我感到惊讶。一个经纪善意地议论了几句，并且承认他有点嫉妒我。另一个交易员说下个星期给我电话。但包括我的顶头上司在内的大多数同事都很不友好。他们不但命令我立即离开公司，而且叫了一个保安陪我出去。

尤其令我吃惊的是，第一波士顿的离职程序还包括搜身。诚然，这也不无道理——投资银行雇员跳槽时窃取公司文件的情况时有发生。只不过，聪明的人会提前几天——如果不是几星期的话——早早下手。显然，第一波士顿的前雇员中有人愚蠢到了在离职当天小偷小摸的地步。好在我的公事包一清二白。我把员工卡和公司信用卡交给保安就离开了。二等公民的日子就此结束了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二章 纸牌房

我考虑过在开始新的工作前休个长假，但摩根士丹利想让我立刻上班。结果，我只请了一天假来喘口气。

我并不觉得省掉这个假期有什么问题。上一次换工作时，我只不过度了一个短短的周末，那惨痛的教训我至今记忆犹新。那是我辞去了法律文员的工作，准备加入第一波士顿时的事。尽管那天是13日星期五，我还是觉得幸运，以至于从银行取出了所有积蓄飞到拉斯维加斯。我即将开始在交易厅工作，难道还有更好的方式度过此前最后一个周末吗？

那次运气是不错的。我已经练习了很久数牌的技巧，我的技巧可以使我在玩二十一点时占微弱的优势。数牌的基本出发点是当未出的牌中大牌比小牌多时，玩家可以战胜庄家。如果你总在小牌已经出了很多而大牌还剩很多时增加赌注，你会处于有利地位。我打算利用这点来赢牌。

我和第一波士顿的人讨论过数牌的技巧，进一步修正了我的策略。他们也数牌，而且经常炫耀他们豪华的大西洋城之旅和玩二十一点赢到的大额赌注。第一波士顿的典型一天下班后，总有锃亮的黑色豪华轿车在公园大街广场外等候，载着交易员、经纪、有时还有客户外出兜风——先到曼哈顿扒房就餐，再去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

酒吧喝几杯，然后到绅士俱乐部见“特殊的朋友”，最后，难免要到南边的木板大街①夜游一番。几个经纪宣称他们经常能赢到足够的钱来资助他们同行的女伴——有时是专职的，有时是迷人的交易助理。

我的拉斯维加斯之旅远没有这么张扬，而且，我是独自一人。毕竟我的事业还刚刚开始，我只想资助一个人——我自己。开始的时候我很幸运。几个小时下来我就在一家赌场赢了上千美元。我的策略很简单：剩的小牌多时赌五美元，剩的大牌多时赌几百美元。通过数牌和不断变换下注金额，我占了赌场小小的便宜。二十一点是惟一一种玩家可以连续战胜庄家的赌博游戏，我只玩这一种。随着我不断赢钱，大堂经理开始对我留意起来。不论赌注大小，任何一个数牌的人都能唤醒他们的警惕。每天省下几百美元就够付他们的工资了。有个人在我旁边和我一起数牌，另一个则向我频频发问，分散我的注意力。最终，一个赌场经理叫我离开这家赌场。

我欣喜若狂。有本数牌书的作者吹嘘他曾被赶出赌场，但是我做梦也没想过自己也会因为数牌而被驱逐。我现在也是个傲视赌场的人了。

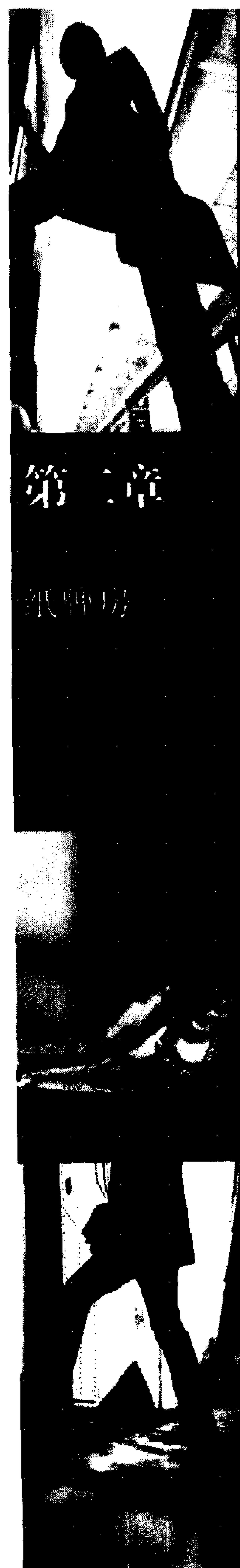
可惜我的狂喜并没能维持多久。在下一家赌场我的运气完全反转了，很快，我开始每轮皆输。我无法理解这持续的坏运气，我对自己的策略有信心，决定坚持下去。我仔细记下出过的牌，按计划变换着我的赌注。我耐心等候着幸运的再次来临，相信只要坚持数牌，最终总会赢。发牌的人看着我输掉了大笔的钱，劝我停下来休息。我漠视他的好意，也无视著名经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯的忠告，他曾说过，从长期看，我们都是要死的。

① 大西洋赌城的主要街道。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的长期实际上很短——大概过了一小时我就死了。我几乎输得精光，仅剩下一点零钱支付3.99美元的猪扒套餐和去机场的出租车费。13日星期五毕竟不是我的幸运日。

有了这样的经历，我很高兴只休息一天。我不想再次试试我的运气，所以，就连到大西洋城去碰碰运气的诱惑也被我抵制住了。在摩根士丹利，我会有充足的机会去进行大得多的赌博。



摩根士丹利是1935年9月16日在华尔街2号成立的。自那时起，它一直是一家杰出的全球性投资银行。奇怪的是，摩根士丹利的创立者是一项法案，而不是一个人。20年代的投机泡沫、1929年股灾和大萧条之后，美国国会于1933年颁布了格拉斯—斯蒂格尔法案。该法案针对公众对商业银行和证券混业经营的忧虑，要求美国银行只能选择其中的一项业务。J.P.摩根，当时的私人银行和纽约股票交易所的会员，选择了保留商业银行业务。结果，一些J.P.摩根雇员离开公司另行组建了一家证券公司。摩根士丹利就是这样建立的。

投资银行界长期以来一直只有五六家银行在瓜分着为数不多、最有利可图的高佣金业务，他们被称为“精英俱乐部”。自30年代以来，摩根士丹利始终是其中之一。随着时间的推移，许多公司进入后又退出了这个俱乐部，就像电视长剧中的角色。多数早期明星已经黯然失色（如德威①、库恩鲁伯投资公司②），甚至死得很惨（如德克塞尔·伯汉姆·兰伯特③）。今天的风云榜

---

① Dillon Read，原为美国最保守的投资银行之一，80年代后几易其手，现隶属瑞士联合银行集团旗下。——译者注

② Kuhn Loeb，曾为美国最大、最有影响力的犹太银行，1977年与雷曼兄弟公司合并。——译者注

③ Drexel Burnham Lambert，美国一家著名的投资银行，在1989年~1990年的垃圾债券危机中，被判有罪并宣布破产。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，很多都是后来者（高盛、美林、所罗门兄弟、帝杰）。在投资银行60年的历史中，只有摩根士丹利自始至终保持了领导地位。

最初，没有人确定只靠摩根的盛名能否建立一家世界级的证券公司。公司最早的合伙人满怀忧虑，并把公司成立之初的几年描述成“汪洋中的一条小船”。不过到30年代末，这些忧虑全部烟消云散，小船已经进化成钢铁铸就的豪华巨轮。摩根士丹利很快成长为最具贵族血统的显赫的投资银行，除它之外没有其他公司享有如此殊荣。古董桃木办公桌和优雅的餐厅反映了公司低风险的业务。公司客户都是深受尊重的公司——铁路、公用事业、电话、汽车、石油、采矿行业中最大的企业。几十年间，摩根士丹利垄断了上市承销业务，而且坚持独自包揽最大的交易。

摩根士丹利保守的文化一直持续到了70年代初，到那时为止，公司连一个经纪或交易员都没有。1974年，《商业周刊》称摩根士丹利“仍旧是最有声望的投资银行”。公司通过无懈可击的声誉建立了以客户关系为基础的强大业务。就像广受尊敬的基金经理斯坦福·伯恩斯坦曾经说的：“有摩根士丹利参与的业务就意味着合法的业务。”到了70年代，摩根士丹利已经成为投资银行业的教父。

然而，就在摩根士丹利谨慎地前进的时候，更为进取的银行，特别是所罗门和高盛，开始越来越赚钱了。这对于摩根士丹利来说是个严重的问题。投资银行是个现金为王的行业，一家银行的目标是赚钱，而不是保持纯洁。如果摩根士丹利能利用它的声望比竞争者赚更多的钱，那自然好得很。但如果声誉差些的银行反而赚到了更多的钱，摩根士丹利的做法就有问题。

这家公司需要改变。在《机构投资者》杂志的一篇文章中，公司1984年~1990年的董事长小帕克·吉尔伯特也承认，“从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1935年~1970年，摩根士丹利基本上没有什么变化——不论是规模还是业务。”

作为对竞争者的成功的回应，摩根士丹利的改变始于70年代中期。最初是试探性的更新“军备”。首先，公司聘请了以巴顿·比格斯为首的团队。《机构投资者》把比格斯形容成“可以介绍给你的女儿的那种枪手”。接着，公司提升了野心勃勃的年轻合伙人鲍伯·格林希尔到重要岗位。格林希尔是前海军突击队员，外号“终极武士”，他后来被称为摩根士丹利第一场恶意收购战的“陆军元帅”。据摩根士丹利专家荣·切尔诺说，格林希尔的墙上挂了阿尔·卡普的漫画《无畏的福斯迪克》，上面布满了枪眼，标题写着“皮肉之伤”。格林希尔和董事长理查德·费希尔的友谊可以追溯到商学院，他们一手炮制的激进计划将成为摩根士丹利未来的蓝图。



可是很久以来，摩根士丹利固执地拒绝承担重大的风险和发展“名誉欠佳”的客户，改革的计划因此屡遭拖延，为此它付出了沉痛的代价。到了80年代初，摩根士丹利已经失去了很多投资银行业务排名的榜首地位，而且正在错过80年代收购热潮的丰厚利润。这家公司迫切需要和它的“军备”相配的新理念。

1985年初是关键的转折点。如今已是十亿富翁的罗纳德·帕瑞尔曼当时不过是个爱嚼雪茄的三流收购专家。他正打算用他新收购的公司——Pantry Pride，收购比它大得多的露华浓公司(Revlon)。帕瑞尔曼明确表示，在这场收购战中代表他的银行将得到巨额佣金。



摩根士丹利的入选出人意料。露华浓属于家喻户晓的精英级公司，摩根士丹利以往从来没有敢冒险疏远这类公司。另外，这笔交易涉及垃圾债券，摩根士丹利过去一直拒绝销售这类低于投资等级的高风险债券。摩根士丹利多年来拒绝从事高风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的业务，现在几乎丧失了参与的资格。公司最近在垃圾债券市场发起的攻势以失败告终，造成了1 000万美元的亏损。与此相反，进取的德克塞尔·伯汉姆·兰伯特公司和它如今声名狼藉的领导者迈克尔·米尔肯却攫取了一半以上的垃圾债市场，还有数亿美元的佣金。六十多年来，摩根士丹利第一次被赶下了中央舞台。

露华浓交易不但能拯救摩根士丹利，还可以使公司发生革命性的剧变。这笔交易是埃里克·格利切尔的主意。他是摩根士丹利的另一个新生代领导者，主管公司的收购兼并业务。格利切尔原本是海军突击队的指挥官，正是他的强悍作风说服了帕瑞尔曼选择了摩根士丹利和德克塞尔公司共同操作露华浓交易。这笔交易顺利完成后，摩根士丹利收取了将近2 500万美元的佣金。

露华浓仅仅是个开始。既然摩根士丹利已经尝到了禁果，高风险、高收益的滋味使它更加如饥似渴。公司接着操作了华尔街历史上规模最大、风险最高的交易——250亿美元的RJR纳贝斯高杠杆收购案。尽管这笔交易风险极大，而且耗费了大量的工作，它所带来的2 500万美元佣金创下了单笔交易的佣金纪录。在进入高风险高收益领域后，公司合伙人越来越贪得无厌，对经纪和交易业务的依赖也开始越来越深。

摩根士丹利自30年代起一直是一家私人企业，公司的合伙人几十年来一直抵制上市出售股票。但是现在，出售股票的利润诱惑变得不可抗拒。1986年3月，公司的合伙人终于决定套现。摩根士丹利的普通股公开上市后，包括董事长迪克·费希尔在内的许多合伙人每人都获得了至少5 000万美元。他们已经无可挽回地改变了公司的性质。摩根士丹利的新客户不仅包括帕瑞尔曼，还有来自美萨石油公司的恶意收购专家伯尼·皮肯斯，若干个阿拉伯酋长，甚至还有全美劳工总会。几年之内，摩根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

士丹利重新回到了领先地位，它的白鞋子沾上了永久的污点，却再次成为了股本收益率最高的投资银行。

全副武装的摩根士丹利夺回了原来的明星地位，但这一次是通过与过去截然不同的方式。金融界对摩根公司的性格突变感到震惊。摩根公司成了一个妓女？一个债市的暗娼？著名的公司律师马丁·立普顿公开质问："你们怎么能和德克塞尔上床呢？"但是一切都已经太晚了，木已成舟，重生的摩根士丹利是不会因为羞愧而退缩的。

1994年2月我加入摩根士丹利的时候，风险的闸门早已打开，老摩根士丹利所有古旧沉重的痕迹已经消失殆尽。新生的摩根士丹利是安装了强力发动机的造钱机器，凭借强大的经纪—交易业务赢得了精英投资银行的战争，同时制造着巨大的风险和更巨大的利润。到1994年，公司的主要收入已经来源于经纪—交易业务，衍生产品则是推动它前进的发动机。

尽管我的部门——DPG（衍生产品部的缩写）只雇用了几十个人，但它却是公司的一个重要核心部门。DPG被定位于公司的两大核心业务——投资银行部（IBD）和固定收益部（FID）——之间。初到摩根士丹利时，我觉得工作中最大的困难是记住所有的缩写。摩根士丹利以及众多的分公司都有缩写名称：MS、MSG、MSCS、MSI、MSIL等等。公司内几乎每个部门、产品和业务都有各自的缩写。新雇员在最初的几个月就像幼儿园的小朋友一样要学字母。至今，我的字母表包括了DPG、IBD和FID，很快就会有更多的缩写加入。

IBD，投资银行部，主管公司融资（为公司融入资金）和收购兼并（安排一家公司购买另一家公司），是公司传统的支柱。投资银行部在公司成立之日就已存在，是长期、稳定的收入来源。在投资银行部，年轻的助理经理夜以继日地准备计划书，以供资深银行家在与客户公司会谈时翻阅。从事这类工作的人



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

命运堪忧。写过几年计划书后，你要么被解雇，要么获得升迁——假如你还没累死的话。再过几年，你可能有机会拿着计划书参加会谈，到了一定的时机，甚至还可能有说话的机会。我有几个朋友进了这一行，有的现在还在拼命工作。而我对此避之不及。

我对FID，固定收益部——也被称为“经纪—交易”部——的感觉就好得多了。固定收益部位于交易厅，比投资银行部年轻，规模也小得多。这个部门是1971年成立的，即使经过了二十几个赢利和发展的年头，也只有900个雇员，还不到公司的十分之一。固定收益部的雇员买卖交易各种债券，包括政府债券、垃圾债券、住房按揭债券和新兴市场债券。固定收益部的经纪和交易员承担巨大的风险，而且固定收益部的利润波动性比投资银行部的要大得多。但是如果摩根士丹利某年获得巨额利润的话，那么一定是固定收益部的功劳。

固定收益部就设在交易厅，这里没有计划书。新来的助理经纪只有三项工作：第一，喂饱你的上司；第二，经受虐待；第三，学习。这种工作比投资银行更摧残人的自尊，但工作时间一般在12~14小时之间，还算不错。经纪—交易工作的步调也要快很多，几个月之后你可能就真的在销售或者交易债券了。工作的风险很高，如果你犯了错就可能被炒鱿鱼；但如果你为公司赚了钱，你的回报也极为丰厚。

和大多数衍生产品经纪一样，我也是个嗜赌成性的人，所以固定收益部对我的吸引力比投资银行部大得多。幸运的是，我并不需要选择。公司把衍生产品部定位在两项核心业务的交叉点，这样做自有它的道理。衍生产品为公司贡献了大笔利润，所以衍生产品经纪和交易员需要、也应该得到他们想要的支持。衍生产品部同时受益于投资银行家的业务网络和经纪人、交易员对待风险的专长。为了方便起见，衍生产品部位于四楼电梯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旁的中心位置，就在摩根士丹利巨大的债券交易厅旁边。

衍生产品部就像是公司内部两个最强大部门的“合资体”，这种组织结构还有另外一个原因。通过把衍生产品部夹在投资银行部和固定收益部中间并且分享衍生产品的巨额利润，管理层希望降低部门之间在年终奖金问题上的矛盾和冲突。

在第一波士顿时，我已经了解到这两个部门之间关于奖金的激烈争端。投资银行和经纪—交易业务之间的鸿沟就像大海一样宽广，而且同样不可逾越。投资银行家是保守、有教养、慢性子的男人（和一些女人），他们向公司高管提供加入乡村俱乐部的建议；他们的口头禅是“这真是太有趣了”。而经纪和交易员是狂野、狡诈的野蛮人，他们给基金经理出的主意无外乎如何欺骗上司和到哪里去找新的脱衣舞酒吧；他们的口头禅是“去你妈的”。投资银行家吃水果，经纪和交易员吃肉，而且最好是炸的肉。根据法规，两个部门之间要设立被称为“防火墙”的壁垒，以防止他们讨论某些业务。实际上，防火墙是多余的；两个部门位于不同的楼层，而且非常满足于每年只交谈一次——就是为奖金争吵的时候。这类关于奖金的争论就和物质与反物质的争论一样势不两立。

摩根士丹利的员老们对大萧条后J. P. 摩根是如何被一分为二的历史记忆犹新。最近几年，某些公司遭受内部政治斗争之害，结果导致了分裂、失败，或是和其他公司合并。摩根士丹利需要处理好任何有关衍生产品的内部分歧，这样摩根公司才不会再次被分裂。公司的未来要靠衍生产品，而衍生产品部的未来要靠公司内部的合作。

衍生产品部的历史就和衍生产品的历史一样，并不广为人知，即使在摩根士丹利也是如此。因为这个部门是庞大的造钱机器，很多人都对其有所耳闻。然而很少雇员——包括我自己——意识到这个部门有多新。衍生产品部在1990年前并不存





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在。事实上，摩根士丹利在最近几年以前根本就不销售任何衍生产品。从前，公司有限的衍生产品业务分散在不同的地方，而且这类业务的总利润相对来说也不高。

实际上，虽然有些衍生产品已经有了几千年的历史，比如农民通过远期合同对冲风险，古希腊人利用期权投机，但大部分衍生产品的创新是在过去十年间才出现的。1994年摩根士丹利销售的基本上都是这些新型产品，其中的多数——包括我将在以后详细介绍的结构性票据和利率掉期，在1980年之前根本不存在。华尔街一旦开始创造这些衍生产品，它们的使用和受欢迎程度都突飞猛进。不过，最赚钱的衍生产品，连同我将要销售的那些，都是在里根政权（1980~1988年）之后才发明的。

衍生产品部在成立初期受益于公司的风格改变，从中赚了些钱。这个部门向一些名声不太好的新客户（通常是来自中东和亚洲的富豪）出售高风险的杠杆衍生产品。90年代初，有些客户在衍生产品上遭受了重大的损失，不过摩根士丹利自然没有声张，而那些赔了钱的客户再三回来购买更多的衍生产品。

在我加入公司的前一年，衍生产品部安排了数百笔衍生产品交易，为客户融资超过250亿美元。新产品包括我闻所未闻的衍生产品——美元化收益率曲线票据、非连续分配看多票据、固定期限国债浮息券、基准—同业浮动利息票据、石油联结票据和实际收益债券分拆票……还有许多我记都记不住的缩写名称。

公司的客户群体也随着产品进化，不再仅仅是石油酋长和房地产大亨了。扩充过的客户不但包括保守的大公司和地方投资委员会，还有最进取的对冲基金和共同基金。经纪们也学会了适应市场的变化，推出佣金最多的产品，他们每星期甚至每天都在改变策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





我和衍生产品部的七十多个同事在两年里创造了大概十亿美元的佣金。由于公司的“合资”安排，我们不能独吞全部利润，所有公司雇员都从衍生产品销售的利润中获得了利益。即便如此，我们仍有很多钱剩下来付给衍生产品经纪——据说是公司里薪水最高的雇员。

这是摩根士丹利的欢乐时代。似乎没有人关心数以百计的衍生产品的风险有多高；没有人在意客户是否了解他们购买的产品暗藏风险。公司只是一笔交易又一笔交易、一年又一年、一个客户又一个客户地继续着。受人尊敬的摩根公司用一张张纸牌建造着一座危险的房子。

四位资深董事总经理被恰当地称为“四人帮”，掌管我所在的部门。他们都是千万富翁，也是衍生产品领域最有权力、最令人敬畏的人。他们尽最大努力为自己和公司的衍生产品业务保持低调，大部分情况下也获得了成功。即便在摩根士丹利，这四个人也不是特别为人熟知。

“四人帮”包括：比德亚特·森，本部门在纽约的总指挥；史蒂夫·贝纳尔德特，一个颇具政治关系的纽约人，同时也是重要的衍生产品游说机构——国际掉期交易商协会的前任总会计师；乔治·詹姆斯，伦敦分公司的头儿；保罗·丹尼尔，设在香港的东亚分公司的领导者，那里的业务正在急速扩张。

这四个人都在摩根士丹利度过了大半的职业生涯。他们都已非常富有，七位数的年终奖金只有在和别人竞争时才显得重要。每个人都想比同僚挣更多的钱，不一定是因为钱和他们的日常生活有什么关系，而是因为他们把这看成是击败对手的标志，钱本身的意义并不大。毕竟，当你有了5 000万之后，一二百万就不算什么了。“四人帮”中的一个声称，由于错误地认为美元兑日元将升值，他差不多赔掉了1994年的全部年终奖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金——有好几百万美元之多。他因为判断错误而不开心，但是似乎对几百万美元的损失并不在乎，起码并不比对他在赛马场的几百美元损失更加在乎。

尽管最初的大本营是在纽约，根据摩根士丹利的“全球化”战略，衍生产品部的管理控制权也和公司其他部门一样在向纽约之外的地方转移。纽约在传统上一直是衍生产品部关注的焦点，但是伦敦发展得很快。伦敦的乔治·詹姆斯是出名的快枪手，而且还被认为是四人帮中最聪明的一个（尽管很多人怀疑这主要是由于他有一副漂亮的玳瑁边眼镜）。香港的保罗·丹尼尔是个瘦瘦的年轻人。他是“四人帮”中的新星，不但控制了最大的业务范围，而且最为公司高层所熟知。丹尼尔是公司个子最高的雇员之一，与矮小的纽约经理们（个个都远远不足六英尺）比起来尤其明显。

除去伦敦，衍生产品部的新鲜血液来自东亚，特别是东京分部。那里的头儿是乔恩·金瑞德，一个面色红润的交易厅经理，他为公司赚了几千万美元的佣金。金瑞德还不属于“四人帮”，但就他的资历和年龄来说，已经是摩根士丹利最有权力的人了。

有迹象表明，“四人帮”中在纽约的两个正在走下坡路。史蒂夫·贝纳尔德特并没有抗议他在公司的失势，相反，似乎满足于他有限的新角色。他仍然管理着纽约的部分衍生产品交易，但是似乎把更多的时间用于和华盛顿的官员闲谈，而不是创造交易利润。贝纳尔德特是“四人帮”中个子最矮的一个，他是一个真正的好人。有一次，由于工资系统的问题，我有将近一个月没拿到薪水，最后财务部给了我现金（而不是支票或直接转账）。贝纳尔德特主动让我把一大叠现钞存在他的办公室保险柜里，直到第二天存进银行。

比德亚特·森稍微高一点儿，却满怀拿破仑情结。森是个留

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



着漆黑山羊胡子的中年印度人，外形和魔鬼相像。他有着充满创意和才气的头脑，而且热衷于赌博和游戏，特别是国际象棋。多年以前，森的棋艺使他成为了衍生产品部门的大明星。他在衍生产品市场上的阅历比华尔街的任何人都久，远在很多我们销售的衍生产品创造之前，更远在我听说衍生产品之前。他能回忆起第一笔货币掉期交易的细节。那是1981年，交易方是世界银行和IBM。虽然在摩根士丹利经常有几十个经理声称自己创造了各种各样的衍生产品，但是每当有疑问发生的时候，大部分衍生产品部的经纪都相信功劳是属于森的。

森已经建立了令人畏惧的名声，最为著名的是他周期性爆发的狂怒。差不多衍生产品部的每一个雇员都能讲出在众人面前被森滔滔不绝地大声羞辱的经历。90年代初，当衍生产品部的控制权开始从森的手里向其他人，包括伦敦和东京的经理们转移后，他的狂怒也日益频繁了。越是失去控制，森就越生气。整个1994年，在我来到公司的最初几个月里，他爆发的怒气就像教堂的钟声一样可以预期。

不幸的是，权力的丧失也导致森丧失了在工作中发挥创造力的兴趣。整个1994年我们都很少在交易厅中央的位置上看到他，他甚至也不在他那间紧挨着交易厅的豪华临窗办公室里。即便他的确在，也差不多整天在和电脑下国际象棋，只是偶尔停下来对某个他认为愚蠢或是无能的人大喊大叫；要不就是为某项体育比赛的赌博坐庄。森一直在赌博，每逢世界杯和全美大学运动协会篮球锦标赛期间，他就显得特别生气勃勃，买卖不同球队的赌注，甚至创造了基于各球队成绩的奇特的衍生产品。与此同时部门的业务很少使他感到兴奋。就我看来，除了时而对其他经理尖叫之外，他几乎没干什么就拿到了几百万美元的年薪。

有少数几个人觉得森的长篇大论挺有趣，但几乎衍生产品



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部的所有人都对他那种两个极端的管理方式心存怨恨。森有时候也会试图对他的同事，尤其是新来的人好一点。他对我尤其好——起码开始时是这样。但是，只要他留在这个部门，他这种不是刻薄就是冷漠的态度只会令人畏惧而非受人爱戴。

在接下来的几个月里我会更多了解衍生产品部的历史，不过我觉得我最早接触的一笔衍生产品交易足以代表这个部门的业务。这笔特定的交易以及它的缩写，是摩根士丹利最声名狼藉的早期发明之一，甚至时至今日在特定的客户中仍很受欢迎。这笔交易叫做PERLS。

PERLS代表“本金与汇率联结证券”（Principal Exchange Rate Linked Securities），名字的由来是因为该笔交易本金的偿付是和各种外汇（例如英镑和德国马克）的汇率联结在一起的。PERLS看起来像是债券，实际上也是一种债券，但它是一种非常奇特的债券，因为它的表现就像是有杠杆效应的外汇汇率赌博。它们的发行人是有声望的公司（杜邦、通用电气信贷公司）和美国政府机构（联邦国民按揭协会、学生贷款抵押公司），但与其他债券不同，发行人并不承诺在到期日偿付全部本金，实际的偿付本金是用票面本金乘上一个与不同外汇汇率联结的公式而得出的。

举例来说，如果你在一种普通的债券上投资100美元，你会预期收到利息，并在到期日收到100美元的本金。但是如果你在PERLS上投资了100美元，并预期在到期日收回100美元本金的话，你多半会发现自己错了，而且错得很离谱。实际上，如果你买了PERLS并期望在到期日收回本金票面额的话，你要么是不明白你买了些什么，要么你就是个笨蛋。

像PERLS这样的债券叫做结构性票据，其实就是一种特别设计的债券。结构性票据是给买家制造了最多麻烦的衍生产品之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一。如果你买了一种结构性票据，你不会收到固定的利息和本金。你的利息或本金，或两者兼而有之，可能需要通过一个或更多的复杂公式来调整。假如你还没听说过结构性票据的话，不妨等着瞧。这是世界上最大的也是发展最快的市场之一。它的规模估计在几亿至上万亿美元之间，平均到美国的劳动人口，几乎是每人1万美元。



摩根士丹利的衍生产品经纪通过向世界各地的投资者销售PERLS赚了几百万美元的佣金。PERLS的买家从哪里来的都有——中东、日本，甚至还有威斯康星州。他们当中既包括著名的公司和公共基金，也有鬼鬼祟祟的企业和富有的个人。这些投资者基本上没有什么共同点，惟一的例外是他们都付给了摩根士丹利大笔的佣金，加上他们中很多人将在PERLS上蒙受巨大的亏损。

我发现PERLS的买家有两种基本类型，我把他们叫做“骗子”和“孤儿寡母”。假如你是个急于求成的衍生产品经纪，这两类买家都不错。多数PERLS的买家——“骗子”们都很精明，他们通过PERLS，用其他投资者做梦都没想到过的方式在外汇市场投机。有了PERLS，无权投机于外汇市场的投资者实际上也可以赌一把。因为PERLS表面看来像债券，它掩盖了投资者在下面赌博的实质。就拿一笔很受欢迎的PERLS交易来说吧，它到期偿付的本金不是100美元，而是100美元票面本金乘以美元的价值变动，加上两倍的英镑价值变动，再减去两倍的瑞士法郎价值变动。本金偿付是与这三种货币相联结的，因而被称为“本金与汇率联结证券”。如果这些货币奇迹般地按照公式精确变动——这种可能性和太阳系的九大行星排成一条直线的概率差不多，你将收回不多不少恰好100美元。但是，你更可能收到的是一个另外的数额，这要看货币是如何变动的了。假如你清楚你买的是什么的话，你希望得到的要比100美元多得多；尽管你



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时也知道，你得到的可能会少得多。如果这些货币的汇率向反方向变动，比如美元和英镑贬值而瑞士法郎升值，你可能会血本无归。

在PERLS鬼鬼祟祟的营销活动中，衍生产品部的经纪经常夸耀说投资者的“下跌风险仅限于初始投资额”。这句话出现在摩根士丹利所有的营销文件中，总是使得经纪们窃笑不已。充满讽刺意味的是，PERLS——还有我的部门后来销售的很多衍生产品——的卖点之一就是，投资者最大的损失就是分文不剩。

与此相反，摩根士丹利立于不败之地。公司会通过和别的银行的其他交易来对冲外汇风险，这样无论汇率如何变动公司都会赚钱。同时，还会向投资者收取数以百万计的佣金。PERLS的利润比典型的银行交易高多了。正常的中期债券交易的平均佣金低于0.5%，就是说银行每卖1亿美元的债券，可以赚几十万美元的佣金。相比之下，1991年的时候，摩根士丹利向多方投资者发行的PERLS的费率高于4%。每卖1亿美元的PERLS，就有超过400万美元的佣金！何况，有些交易的费率还要更高。

由于PERLS是隐藏在简单而安全的债券外表下的复杂外汇投机，它就会被“骗子”型的客户滥用。尽管很多PERLS看起来像是AAA级政府机构或大公司的债券，他们实际上与期权类似，是在日元、德国马克、瑞士或法国法郎上的投机。由于PERLS的外表，保险公司的一些不诚实的经理对它特别青睐。他们想瞒着监管者或他们的老板在外汇市场上投机。PERLS就是为了让这些骗子能够在波动剧烈的外汇期货和期权市场上进行赌博而设计的。

但是，也有一些PERLS的买家，他们完全缺乏理解这类产品的知识和经验。他们看到PERLS的条款时只能看到债券，复杂的公式使他们目光呆滞。他们就是无法理解本金偿付要和汇率变动联结的事实。我把这类买家叫做“孤儿寡母”。经纪人们酷爱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这样的买家。

相当一部分买家不明白，购买PERLS是针对一组“远期收益率曲线”的典型的赌博。远期收益率曲线是衍生产品销售中一个基本却至关重要的概念。最简单的“收益率曲线”描绘的是不同期限的政府债券的收益率。一般情况下，政府债券的期限越长，收益率就越高，因此这条曲线向上倾斜。你也可以通过银行大额存单的例子来考虑收益率曲线——五年期存单的利率很可能比一年期存单的要高。收益率曲线就是不同期限的利率连成的一条曲线。

收益率曲线有很多种。“息票曲线”描绘不同期限的付息政府债券的收益率；“零息曲线”描绘不同期限的零息政府债券的收益率（零息债券又称“分拆债券”，将在下文更多地讨论）。息票曲线和零息曲线是最基本的，每天你都可以在大多数报纸的财经版找到构成这些曲线的收益率。《华尔街日报》的“信贷市场”专栏还会总结这些债券的每日交易情况。



但是，你在财经版上找不到对于衍生产品经纪最重要的收益率曲线——远期收益率曲线，简称“远期曲线”。实际上，远期曲线也有许多种，不过原理是一样的。远期曲线就像时间机器，他告诉你市场“预测”在未来的某个时间，当期的收益率曲线是什么样子的。当期收益率曲线里面暗含了不同未来时间的远期曲线。举例来说，“一年远期曲线”告诉你当期收益率曲线“预测”在一年以后，同一条曲线会是什么样子的；“两年远期曲线”告诉你当期收益率曲线“预测”在两年以后，同一条曲线会是什么样子的。

收益率曲线预测未来的方法和占星术或看手相有所不同。不过就像时间机器，远期曲线也不是完全精确的。如果是的话，衍生产品交易赚的钱会比现在还要多。收益率曲线的预测——几乎像魔术一样——来自于套利，也就是所谓在活跃、流动的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券市场的不同债券价格中获利的无风险交易。

我可以用一个例子来更明白地解释这个概念。假设一年期利率是5%，两年期利率是10%，这就构成了一条很陡的收益率曲线。假设你打算拿出100美元存两年，你可以选择：1.一下存两年，锁定每年10%的利率；2.先存一年，获得5%的利率，一年后再看第二年的利率是多少。你会怎样做呢？如果你按每年10%的利率锁定两年后，一年期利率保持5%不变，你的选择就是较好的；而如果你按每年10%的利率锁定了两年，一年期利率却急升到了50%，你的选择就是较差的了。第二年什么样的一年期利率能使两者相当呢？换句话说，一年期利率需要上升多少才能使两种选择的收益率达到一致呢？问题的答案，大约15%，即是一年后的一年远期利率。这就意味着，根据一年和两年期债券的交易情况，当前的收益率曲线预期，在一年以后的一年期利率将是15%。一年后，实际的一年期利率可能是15%，也可能不是。15%是隐含在当期利率中的。有很多详尽的公式可以算出所有期限的远期利率，从而推导出整条远期曲线，但分析方法并不比上面的例子更复杂。

如果上面的讨论还不清楚，只要记住：如果今天的收益率曲线是平的，远期曲线也是平的；如果今天的收益率曲线是陡的，远期曲线就更高更陡。在某种程度上，远期曲线的形态就是当期收益率曲线的延伸或放大。如果你不相信收益率曲线的预测，衍生产品可以让你针对远期曲线进行赌博。

远期曲线这一概念在衍生产品交易中的作用强大、重要得超乎你的想像。如果你不懂远期曲线却在投资银行工作，衍生产品经纪和交易员很可能在嘲笑你。如果你是不懂远期曲线的普通人，而又投资了股票和银行定存外的任何其他资产，你很可能被懂得远期曲线的人占了便宜。

对于拥有不懂远期曲线客户群的衍生产品经纪来说，PERLS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不啻是个金矿。由于它的复杂性，PERLS的利润率比正常的债券高多了。所以，如果一个经纪能使客户相信他买的是正常的低风险债券，而实际上买的是PERLS时，这个经纪就可以拿到极高的佣金。面对销售PERLS和正常债券的选择，你总是销售PERLS。那么，如果一个见识不高的客户以为他只是买了AAA债券，可实际上却在外汇市场下了有杠杆系数的赌注，又会怎么样呢？如果本金全额偿付了，客户永远也不会发现其中的区别；而如果没有的话，那么……



下跌的风险使得期限长的PERLS特别有吸引力。把五年期的PERLS卖给"孤儿寡母"，意味着你在五年之内都不会为本金偿付而担心——五年在华尔街可能是整个的职业生涯；而且，五年后也会有像样的机会使得买家的判断正确并从中赚到钱。如果在到期日收回200美元，而不是100美元，就算是"孤儿寡母"也不会有什么怨言。

我并不是说所有的衍生产品经纪都把PERLS卖给了"孤儿寡母"，但有些人肯定这么干了，还有更多的人想推销与PERLS类似的债券。PERLS简单的外表与复杂的本质的组合使它具有巨大的潜在杀伤力。



我曾听说过很多经纪向"孤儿寡母"销售PERLS的故事，其中我最喜欢的是我刚刚加入摩根士丹利后听到的一个。

一个经纪成功地把8 500万美元的PERLS卖给了一家迟钝的保险公司，这家客户显然没有理解这笔交易。几个月后，这家公司的高级财务官打电话给这个经纪询问PERLS的市值。他以为它的价格大概是100美元——要么是99.99，要么是100.01。当他得知这种债券的价格已经狂跌了一大半时，简直无法相信这是真的。他和这个经纪的对话是这样的：

"但我们怎么可能在债券上赔这么多钱呢？才刚刚过了几个星期。而且，看在上帝的份上，这可是政府机构债券啊！我的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老板会杀了我的。”

“好啦，你知道，在你买了债券之后的这几个星期，本金偿付公式里的各种货币兑美元都大幅贬值。而且，时间价值的减损和波动率的变化也减少了PERLS里面含有的期权的价值。”

“什么？你再用简单明了的话说一遍。这到底是什么意思？”

“这就是说你大量投机外汇汇率，而且你输了。”

这个时候，保险公司的财务官慌了。“外汇汇率投机？你到底在说什么呀？我们没有投机任何事，所以我们也不应该赔钱。我们没有投机外汇汇率。看在上帝的份上，我们是保险公司，我们连买外汇的许可都没有。”

“是这样的，当你买PERLS的时候，你就承担了汇率风险。这是为什么你在这种债券上能得到高于市场水平的利息。我告诉过你嘛。你就是不记得，我警告过你。你想想，如果你不承担什么风险，怎么能得到这么高的利息呢？”

这个财务官大惊失色。“天哪，你是说我们要承担汇率风险？我以为是你们承担汇率风险。”

这个经纪在这笔PERLS交易中挣到了一大笔佣金，他讲这个故事时笑得几乎失控。我也笑了。故事讲完后，他问我是否知道这样的销售行为被称做什么。我说我不知道。他告诉我这叫“撕掉他的脸”。

“撕掉他的脸？”我问道，怀疑自己听错了。

“对。”他回答说，接着形象地、如描述一场战斗般具体地解释了你怎样抓住客户，从脖子下面掐住一层皮肤，然后用力猛拉，撕下尽可能多的皮肉。我永远也忘不了这个经纪直视我的眼睛的样子。他带着极大的自豪感，几乎眼泛泪光地总结了这笔PERLS交易——

“弗兰克，”他说，“我撕掉了他的脸。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章 掷骰子游戏

虽然摩根士丹利拥有“PERLS”的商标专利权，很多别的银行还是在不同种类的结构性票据中抄袭了这一基本原理。实际上，很早以前，早在第一波士顿的时候我就第一次见到过类似PERLS的衍生产品。那是我职业生涯的初期，我以为我自己是个好赌的人，而那些每天在不同的赌博上投注几千美元的第一波士顿经理们是超级赌徒。我发现在结构性票据市场这个大赌局中有一群表面看来不太可能的赌徒，和他们相比，我们的赌注是小巫见大巫。这一发现令我震惊。

那时我正坐在第一波士顿的“非美元交易”组，就在外汇交易组的旁边。非美元组的名字很贴切，这里的经纪销售面值以英镑、法郎、日元、马克——除美元外的任何货币——标价的债券。其中很多是通过第一波士顿发行的。楼上的投资银行家擅长游说公司和政府发行以外币标价的债券，这个小组销售所有这些债券，除了一个明显的例外：非美元组不销售非美元“垃圾”——那是留给“新兴市场”的。

我在和一个经纪讨论他那笔正在进行的泰铢交易。这是一笔诱人的交易，它的名字令人垂涎——“泰铢联结结构性票据”。这笔交易是经纪人的美餐，不过对于客户却可能是毒药。它需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

付巨额销售佣金，风险大得不可思议。非美元组和新兴市场组为它的销售权进行了争夺——争论的理由是这笔交易既是非美元的又是新兴市场的。我们组争辩说泰国应该属于新兴市场，和多数欧洲国家相比，泰国和其他亚洲“小虎”国家的信用级别实际上很高。我们输了。现在我正在侦察，坐在海外组的位子上探究这种海外衍生产品。

如果说正常的泰国债券风险太低、不够新兴的话，这一种肯定是够了。这笔交易显然和泰国的货币——泰铢有关。虽然看起来像债券，它却不是泰国政府或公司发行的。我记得听到一个经纪说发行人是个美国政府机构。我没听错吗？这个国家对美国最大的影响是它的烹饪，美国政府机构在这个遥远的贫穷国家有什么利益呢？

我不时拿问题来纠缠这个经纪，最后，他扔过来一叠纸，里面包括一份这笔交易的说明文件。这是笔复杂的衍生产品交易，所以文件挺长，有十几页纸。我相信它会把交易解释清楚。

这份文件是我第一次近距离看到真正的衍生产品。我急切地浏览着，好像它会在我手里爆炸一样。如果你是考虑购买衍生产品的客户，这就是你所能看到的文件。它首先给出了概述泰国经济背景的材料，而后包括了一些精美的图表描绘泰国的经济增长、通货膨胀和外汇储备。文件的标题写着“第一波士顿结构性票据”，下面用更显著的字体写着“一年期泰铢一篮子联结票据”。这是一份给人深刻印象的文件，最后是“条款页”，两张纸列出了这笔交易的指导条款。

我注意到文件的每一页上边都清楚地印着“仅供内部使用”，还有“保密材料”的字样。我记得听到过一个经纪叫他的助理把这份文件传真给所有的客户。我不明白，他把仅供内部使用的保密文件散发出去，这样做合适吗？

我继续读下去。在每一页的底部，都有几乎无法辨认的细

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



小字体，由难于理解的法律词汇构成的冗长的免责条款。就我对这些语言的理解，它灌输给读者两条苦涩的警告：第一，文件里的所有信息都可能是错误的，而且不应作为决策依据；第二，第一波士顿可能和交易的一方有些秘密的关系，所以如果你买这种票据的话，可能会被欺诈。

这份文件为什么需要这么广泛的免责条款呢？这好像有点儿奇怪。一方面，这是保密的内部文件；另一方面，只有在这份文件被分发到公司之外的情况下，免责条款才适用。这是怎么回事呢？

我第一次发现了交易厅和法律部之间暧昧的紧密关系。这种密切关系使投资银行可以玩弄一个巧妙而且赚钱的把戏：就算事先知道部分客户会在交易中蒙受损失并起诉，公司还是能够通过“撕掉”客户的“脸”来赚钱。在这方面，免责条款就起到了在诉讼中保护公司的关键作用。



设想一下你是第一波士顿的律师，你知道经纪会把带有第一波士顿名字的文件发给客户。你会怎么做呢？一个办法就是在这些文件上贴满保护性标注和免责条款，越多越好，越广越好。如此一来，当买了这些产品后蒙受损失的客户起诉第一波士顿时，你可以有很多辩护词：这些销售材料显然不是给客户准备的，所以不足为凭；再说，它们包含了充分的免责条款；再或者，部分由于免责条款，这些衍生产品的销售不受美国证券法的保护。

第一波士顿对这些标注和免责条款的使用手段是非凡的。那是1993年的夏天，早在任何重大的衍生产品亏损之前。然而，第一波士顿已经预见到这些衍生产品会带来麻烦，并且预见到了法律诉讼。公司为什么要这么做呢？我很快就发现，第一波士顿的管理层如果没有其他本领的话，起码在保护他们自己上面很精明，非常精明。而数十亿美元的衍生产品亏损在世界各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地曝光之后，事实证明他们有先见之明。

从经纪人的角度来看，他卖的就像会爆炸的福特野马车。经纪人只关心完成销售，他才不在乎以后可能造成的损失。所有的衍生产品经纪都知道，终有一天，他们的某些交易会发生爆炸，而他们的一些客户那时会置身于烈焰之中。如果损失变成严重的丑闻，你可以选择辞职。如果你有销售危险的利润率很高的衍生产品的名声，再找一份工作是轻而易举的事。

从公司的角度来看，重要的是事先从这些交易中赚到尽可能多的钱。拿到巨额佣金，埋下定时炸弹，然后走开。自然，爆炸之后受害者会起诉，但是只要公司已经赚到了足够多的钱，又可以充分地在诉讼中保卫自己，一切都没有问题。我从免责条款中得到的重要信息就是：从销售衍生产品中获利的方法就是摧毁你的客户。

我仔细阅读了那两页“条款页”。这笔交易是一年期债券，保证支付11.25%的年息。这是很高的利率，尤其是考虑到债券是由美国政府机构发行的。美国政府机构几乎不存在风险，这样的机构发行的正常债券可能只付一半的利息。那么圈套又在哪里呢？

计算本金偿付的公式表示，最初投资的偿付数额和泰铢与“一篮子”货币一年后价值的变化相联结。这个篮子由大约84%的美元、10%的日元和6%的瑞士法郎组成。如果一年后泰铢和这一篮子的价值变化相等，你就可以收回全部投资。就是说，如果你买了1亿美元的这种衍生产品，而泰铢又匹配了这一篮子货币，你可以拿到1125万美元的高额利息，加上1亿美元的本金，相当高的回报。然而，如果泰铢和这一篮子货币的变化未能精确匹配的话，你可能无法收回全部本金，你甚至可能血本无归。

有什么理由预期泰铢会匹配这一篮子货币呢？第一波士顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说有。泰国采用的是“管理货币”，即泰国中央银行根据包括对外贸易在内的某些变量，每日调整泰铢的价值。第一波士顿在设计这一篮子货币时复制了（他们相信）泰国央行管理货币使用的公式。尽管被泰国央行视为最高机密，第一波士顿却声称发现了这些公式。

如果第一波士顿是对的，你会轻易地获得11.25%的回报，而且永远也不会意识到你曾经处于飓风风眼之中。如果在你认为泰国央行会这样做的时候它偏偏那样做，你就会被卷进飓风之中，倾家荡产。这笔交易是一个经典的例子，就像那个声名狼藉的信孚银行经纪的策略——“把他们引诱到安静的地方，然后干掉”。（过了几年风平浪静的日子，1997年7月，投资者们震惊了。泰国中央银行宣布放弃公式，以至于泰铢以及相关的衍生产品即刻全军覆没。）

你或许对这种衍生产品心存疑问。是谁在购买这种产品呢？原因又是什么呢？他们是在投机，还是确实相信第一波士顿发现了秘密公式？如果这笔交易真是这样的好事，为什么第一波士顿不近水楼台，却要把它卖给别人呢？第一波士顿是否是交易的另一方，或者它以某种方式对冲了风险？美国政府机构为什么卷入了这笔交易，发行与泰国央行管理货币的复杂公式相关的债券？还有最重要的，第一波士顿销售这种衍生产品赚了多少钱？

我向一个经纪询问这些问题。我的第一个问题是“不管怎么说，谁买这种东西呢？”

没有回答，他不肯告诉我。我以为买家可能会包括对冲基金，这些交易者就像传奇中的海盗，几乎在所有市场都有复杂的庞大赌注。我在心里简单地列了个名单，包括量子、老虎和高迪安诺特这些最老练的私有对冲基金。我决定追问这个经纪，直到找到答案为止。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“是量子吗？”量子基金，最初是由金融家乔治·索罗斯创建的，是现在世界上最大的对冲基金。量子基金和索罗斯本人曾通过外汇投机赚到（也赔掉）过几十亿美元。

“怎么可能呢？你不是开玩笑吧？”这是个愚蠢的问题。顶尖的对冲基金太精明了，才不会来买第一波士顿的交易。他们不用付给第一波士顿巨额佣金，自己就可以下这样的赌注。那么还有谁呢？

“别的投资银行？”

“也不是。”又一个愚蠢的问题。其他银行，比如摩根士丹利或高盛，更可能销售而不是购买这样的产品。

“那么共同基金呢？”我知道大型基金投资于新兴市场衍生产品。富达或者坦普尔顿会不会是买家呢？

“不是。”

“商业银行？”

“不是。”

我再也想不出来了。我强迫这个经纪告诉我到底谁是这笔泰国交易的买家。

“听着，我不会告诉你具体名字，但是如果我告诉你它是哪一类买家，你就别缠着我了行不行？”

“好吧。”我以后再问他不迟。

他说：“政府养老金和保险公司。”

“什么？”我大吃一惊。

他微微一笑。

“真的吗？”我又问，我完全无法相信，“政府养老金和保险公司？”

这个经纪只是点了点头。他说政府养老金是结构性票据最大的买家之一，这笔泰国交易不过是其中之一。一般来说，结构性票据的买家名单中包括威斯康星州和加州的几个县，例如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奥兰治县。不过，他又说明这笔泰国交易规模小，而且不太常见，政府养老金和保险公司一般是买其他类型的结构性票据。

威斯康星州？奥兰治县？这好像太荒谬了吧。他们为什么要买这种高风险的衍生产品呢？很快就会有人声称宝洁公司是个衍生产品的大买家了。

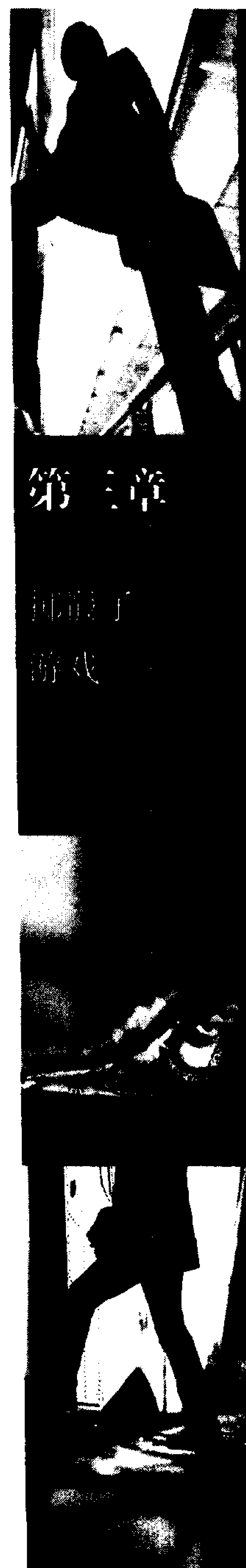
我问：“怎么会有保险公司呢？他们可是保守的投资者啊。他们为什么要买这种结构性票据呢？”

他看着我，好像我是白痴一样。“想想吧，这些票据是美国政府机构发行的啊。它们不是AAA级就是AA级，何况这是保险公司投资外汇市场的惟一途径。这不是很显而易见的事吗？”

这是显而易见的事吗？我想像着保险公司会买什么样的证券。保险公司是异常谨慎的，难道不是吗？大多数保险公司的投资部门都有严格的投资指引。全国保险业理事会监管着保险公司投资的具体记录，他把各项投资分类到一至五个等级，并规定了每个保险公司在各投资等级的额度。如果对多数保险公司来说，连股票的风险都太高的话，一些保险公司怎么能利用和泰铢联结的复杂公式投机却不受监管呢？这样的结构性票据是否是美国政府机构发行的又有什么关系呢？这可能会使这类赌博显得风险小些，但是不能掩饰或改变投资的实质，不是吗？如果实际的风险是和泰铢联结的复杂公式，监管者知情吗？

令人惊异的是，答案是否定的。实际上，这是美国政府机构涉及交易的主要原因，或许是惟一的原因。当监管者看到这笔交易，他们看不到“泰国”和“泰铢”，他们也看不到复杂的公式或“篮子”或繁复的图表。他们只能看到这是美国政府机构发行的AAA级一年期债券。

这种票据使我深受震动，我认为这是对美国政府借贷能力的难以置信的滥用。美国财政部通过发行国债直接借贷。此外，不同的联邦政府机构（例如政府全国按揭协会、联邦国民按揭



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

协会、学生贷款营销机构和联邦住房贷款按揭公司等）也可以借贷，由美国财政部间接承诺贷款的偿还。

对于结构性票据的买家来说，这些机构的实际业务是什么并没有关系。它们可以收集学生贷款，或是集中住房按揭贷款。对于监管者来说，惟一重要的是这些机构的还款承诺是由美国财政部间接担保的。美国政府机构发行、并由美国财政部间接担保的票据怎么可能是有风险的呢？这类安排最大的讽刺是，由于结构性票据买家想要通过政府机构来赌博，他们愿意为此支付额外的代价，因而这些机构可以用比美国财政部本身还低的利率借贷。

监管者不会发现隐藏的风险，危险的泰国赌博披着红白蓝三色外衣①，直到很久以后，而且只有在买家蒙受亏损的时候才会真相大白。我震惊了。华尔街充满了赌徒，投资银行经常被比做曼哈顿南面的大西洋城。但不论如何，至少那里的赌博是合法的。我发现了投资银行更阴暗的一面，就和大西洋城的赌场在赌博合法化以前一模一样。门上的标志可能写着政府机构，但是你知道里面在进行掷骰子赌博。

摩根士丹利那时也运作着不错的赌博游戏，但是，衍生产品部的上司在允许我加入游戏前，要求我先通过一个彻底的清洗过程。当你从一家银行跳槽到另一家，这家新银行通常要求你完成一系列的预备性面谈，很像真正的火箭科学家进入实验室需要完成的消毒程序一样。

我参加了两个主要的报告听取会。首先是和一群公司律师会面。他们告诫我不要讨论任何关于行将发生的交易的秘密，如果我从第一波士顿偷取了文件，应该将其销毁。另外，在打

---

① 指美国财政部的间接担保。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电话给我从前的客户之前，我还要遵守一定的程序。摩根士丹利和第一波士顿近来在雇员背叛问题上有些过节，所以摩根士丹利特别谨慎。不过我有点奇怪，没人提到任何有关摩根士丹利的保密信息的问题。很多经纪人和交易员曾在跳槽时带走了偷来的文件、软件和客户资源。我知道有个在第一波士顿特别招人恨的经理，他原来是一个在摩根士丹利特别招人恨的经理，被指控在离开摩根士丹利时偷取了客户和公司的保密信息。



我向律师们保证我没从第一波士顿偷走什么，他们不必担心。他们似乎认为我在撒谎。我说我是说真的，但他们不再关心了。从他们的角度看来，我已经被清洗过了。

接下来我又见了纽约的四个衍生产品经理，他们不久以后就会是我的顶头上司，我个人的“四人帮”。他们问的是律师已经问过的问题，不过是从完全不同的角度。他们似乎不是在问我是否带来了文件和软件，而是想知道我手里有什么，或者更确切地说，他们何时能拿到副本。

“你有这些客户的什么信息？”

“你的客户名单在哪？都包括谁？”

“你带来了谁的业务？”

当我告诉他们我从第一波士顿拿来的惟一材料是我自己的《北美贸易协定》时，他们指责我撒谎。我向他们保证，他们想知道的大部分信息都在我的脑子里，但是他们不相信我的记忆力。至于电脑模式，我肯定可以为我们的交易重写；但是谈到客户，我想谨慎一些。我说我会和他们保持联络，不过不能保证他们会买什么。随着问题的继续，他们的失望越发明显。于是，其中的一个问了一个很重要的问题：

“先不说别的，那个掷骰子的游戏呢？”



我利用在第一波士顿的一段清闲时间设计了一个电脑掷骰子的游戏。为了表示我对赌博的浓厚兴趣，我到摩根士丹利面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

试时把它列在了简历上。有人告诉我，这个游戏是摩根士丹利决定雇用我的重要原因。当我告诉他们我连这个游戏也没从第一波士顿带出来时，他们气急败坏了。

我必须承认，这是个出色的游戏。它的界面由如同绿色丝绒一样的布景和两颗旋转的骰子组成。电脑自动计算各种赌注的收支情况，而且能为最多8个玩家保存连续的“损益表”。如果你想把游戏藏起来，只需要按一个键，骰子的页面设置就会变成债券计算的Excel数据表。

我记得第一波士顿的经纪和交易员发现了我的骰子游戏时，所有交易厅的工作都停止了。一个高级经纪强迫我为游戏提供支持，连续几个星期我整天时间都花在管理这个骰子程序上，其他急切的赌徒则紧紧盯住旋转的红色骰子，输了就朝我大喊大叫；我记录的损益表变得和公司的交易分户账一样繁杂。我还记得我的个人财政是如何保持平衡的。

值得一提的是，第一波士顿的每个人都相信我不会操纵游戏，而那对我来说是轻而易举的。他们知道，我自己也知道，如果被发现的话，操纵游戏会毁掉我在华尔街的前途。当然了，我考虑过操纵游戏（任何一个有自尊心的衍生产品经纪都会至少考虑一下这种可能），但是我拒绝了这一诱惑。想像一下故事会怎样在公司传播吧：“你能相信那小子吗？我是说，我知道经纪都撒谎，但那是在债券报价上撒谎。可看在上帝的份上，玩骰子游戏也撒谎？难道就没有神圣的事了吗？”

我保持诚实，并安慰我自己：在骰子游戏中庄家是占优势的，因为我是庄家，从长远来看我会赢的。然而，以前在拉斯维加斯的经历给了我关于长远的痛苦经验，那次失利使我的信心大减。赌注加大以后，我坚称无力再为游戏做庄。这太消耗时间，压力也太大。何况，我很难靠管理骰子游戏成为衍生产品这行的明星。我把骰子游戏复制了几张软盘分发出去，离开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了赌博业。

愚蠢的是，我离开第一波士顿的时候忘了复制一份。我向一个经理建议说我可以给以前的同事打电话，他应该会给我一份。但是这没能打动他。

最初，我并不介意我的“四人帮”认为我是个具有职业道德的人，尽管我的很多同事都认为这是个自相矛盾的词。这四个人将是我在摩根士丹利的职业生涯中最举足轻重的人，我想让他们觉得我是聪明的，而不是龌龊的，起码不是从一开始就是这样。如果我愿意的话，我有充足的时间来改变那些关于我循规蹈矩的印象。

我的“四人帮”包括两个董事总经理和两个合伙人——董事总经理紧下面的一级。摩根士丹利的等级制度是这样的：董事总经理—合伙人—副总裁—经理—分析师—秘书。经理和分析师两级没有高级和初级之分。我和大多数从研究生院毕业不到四年的雇员一样，是个经理。

待遇大致和工作职称相匹配。平均来说，董事总经理赚上百万美元，合伙人差不多赚100万，副总裁赚50万，经理赚几十万，不过每个级别内的范围都很宽。衍生产品部雇员的薪水一般比公司其他部门同级雇员的高。分析师和秘书的薪水在摩根士丹利的所有部门都被称为仅仅是“四舍五入的尾数”（在华尔街，5万美元以下的待遇被忽略不计）。

那时我27岁，比摩根士丹利经理的平均年龄要小几岁。他们大多在大学和商学院之间工作过几年。经理一般在二十大几到三十出头，副总裁三十几岁，合伙人和董事总经理可能会有40岁。向更高一级的升迁需要二至四年。40岁以上的人如果还没有退休、辞职、被解雇或被任命到高级管理岗位的话，就会被搁置到在摩根士丹利被称为“退休者之家”的部门“养老”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的最高上司是比德亚特·森，真正的“四人帮”里热衷下棋的那个。我在摩根士丹利期间，与森的交往都跟下棋、赌博有关，而不是客户和业务。偶尔，我会看他和电脑下棋，更多的时候，我们就体育比赛进行赌博。可能最重要的是，他后来参与了我安排的全美大学运动协会锦标赛大赌博（我们输了）。除了游戏和赌博，森很少为我或对我做过什么。他经常在交易厅我的座位附近走来走去，当然，我是少数幸运儿之一——他很少骂我或对我大喊大叫。

我的另一个董事总经理是马歇尔·萨兰特，他向森汇报。萨兰特是个又矮又胖的哈佛商学院毕业生，地道的纽约人。他自称年轻时很瘦，而且直到在商学院时都是跑步爱好者。不过，他跑马拉松的日子显然早已成为了过去。十年富有而缺乏体力活动的稳定生活已经使他成为了特定人群的一分子：他们的领带努力想要够着腰带，但是总差一点儿。尽管生活方式安静，萨兰特在衍生产品业务上却比森活跃多了，他在衍生产品部的角色也重要得多。萨兰特对数字反应敏锐，特别是在一部现在已是古董级的惠普12C计算器的帮助下；他还因为富于姿势的左臂而著称。他会在激烈的会议中寻找合适的时机运用他的左臂。当一个恰当的停顿出现时，他就会开始做挥臂投球动作，抓起纸笔，像桑迪·柯法斯[①]一样伸出手臂，突然间像发快球似地画上一堆图表，一举扫除所有的反对论据。萨兰特是摩根士丹利少数几位脾气不那么暴躁的高管之一。不幸的是，他也缺乏鼓舞他的团队的非凡领导力，甚至连个可依靠的安慰者都算不上。因此，除了其他衍生产品经纪欣赏他相对温和的态度和强壮的手臂之外，萨兰特既不受人爱戴，也不令人恐惧。

① 美国著名棒球运动员。二十世纪五六十年代洛杉矶道奇队的著名左投手，有“上帝的左手”之称。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我自己的“四人帮”中另外两个人是相对低级一点的“合伙人”，也就是说他们只是百万富翁，而非千万富翁。这两个人将是我在摩根士丹利的顶头上司。如果我在华尔街的经历有任何难忘之处，也是由于这两个人。每一天，我大部分的时间都是在他们旁边几英尺之内度过的。这两个人个性的差别大到了极点。

我将做件好事，只用他们的外号来称呼他们。两个外号都很贴切。

第一个是稻草人。我第一次面试见到稻草人的时候，既不了解他的名声，也不知道他众多的外号，稻草人是其中比较无伤大雅的一个。他总在摩根士丹利交易厅中一边走来走去，一边用口哨反复吹着“假如我有头脑的话”，所以得到了稻草人[①]的外号。然而，他是个相当有效率的领导者，能够以身作则。他吹的旋律也随着时间的推移流行了起来。1994年，到访摩根士丹利设备精良的交易厅的人很可能会看到，一排经纪人一面盯着电脑屏幕上闪烁的债券报价，一面吹着快乐的口哨旋律，对其中的讽刺意味浑然不觉。

虽然摩根士丹利的惯例是把年纪大的雇员送去养老，稻草人却是一个例外。尽管他不肯向任何人透露他的年龄，所有人都打赌他至少45岁了。他在合伙人这一级似乎都已经干一辈子了，然而仍旧在交易厅工作。管理层既不觉得他应该得到提拔，却也少不了他。不久我会更多地了解稻草人，但只和他在一起待了几小时后，我就怀疑衍生产品部的管理层留下他的原因之一是，尽管他年纪大且缺乏技能，但他实在太有趣了。我离开公司后，稻草人终于被搁置到衍生产品部以外的地方养老去了。就算我不在本书中提及他的名字，他自身的事业问题也够多的



① 稻草人是童话片《绿野仙踪》中的人物，“假如我有头脑的话”是片中插曲。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

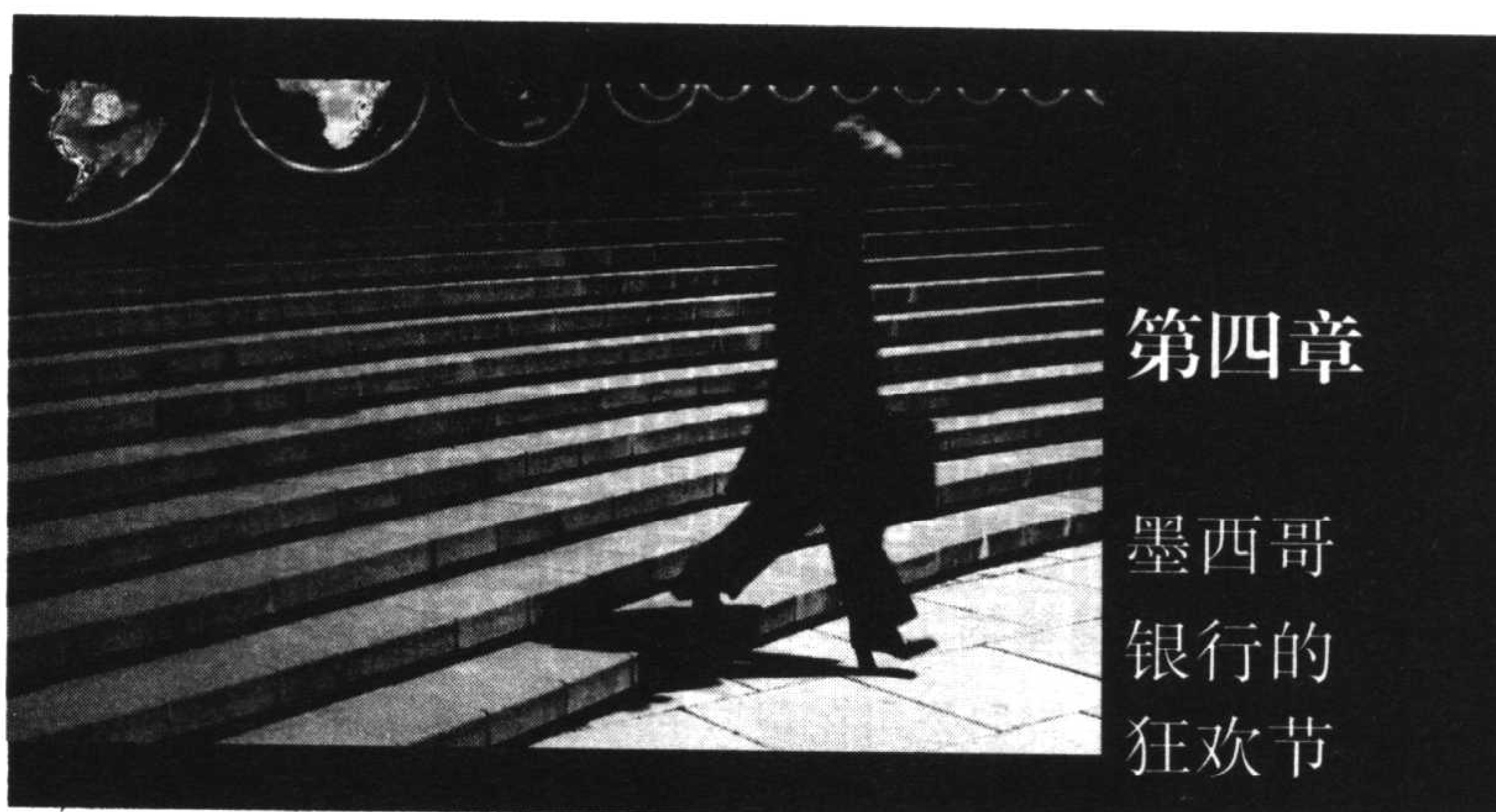
了，所以我将尊重他的隐私。

以后我会再告诉你另一个合伙人的外号。现在我只想说这个外号以及这个人有些与众不同。我是在得知摩根士丹利最具杀伤力、最鬼鬼祟祟的那类交易的同时得知她的外号的。她参与设计并销售了公司历史上利润最高的单笔交易。这个好战的女人仍在摩根士丹利风生水起，一门心思往上爬，很可能即使被我点名也不会受到伤害。无论如何，我也不准备公布她的真名，不过这次是出于很不同的原因：害怕。

至于稻草人，他是个提着枪的脱衣舞夜总会鉴赏家。他的桌子下放着一瓶威士忌，手里握着一支雪茄，在交易厅走来走去，讲着猥亵的故事和笑话，但我必须承认，通常这些故事和笑话非常有趣。稻草人经常把我拉到一边，向我解释说他靠两条简单的法则生活：第一，感觉就是现实；第二，信任却不忘查证。他骄傲地宣称，他是在美国历史上最进步的年代——1980~1985年——从活着的最开明的人身上学到这两条法则的。稻草人相信罗纳德·里根是上帝，在摩根士丹利，他并不是惟一有这种想法的人。

稻草人是幸运的，他在1994年之前已经把自己安置在华尔街最热门的获利点上：拉丁美洲衍生产品。他甚至在一个投资研讨会上作了一个关于拉丁美洲衍生产品的高调的演讲。尽管我听一个参会者说那次演讲根本没有给任何人留下深刻印象。无论如何，1994年2月，墨西哥是热点，而稻草人是我的上司，我准备全力以赴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章 墨西哥银行的狂欢节

1994年初的墨西哥是个大热门。那时候美国刚刚通过了《北美贸易协定》，银行家们全都在向南边的墨西哥城跑步前进。新兴市场交易者协会的数据显示，1993年的交易额达到了15 000亿美元，是上年的两倍。拉丁美洲衍生产品是整个衍生产品市场中发展最快的部分。拉丁美洲衍生产品的每月交易额，从1993年的30亿美元增加到了1994年的250亿美元。各家主要银行都想从两国间的资金流动中分一杯羹。所有的美国大银行都在准备申请成立墨西哥分行，包括摩根士丹利在内的许多银行已经有专门小组在墨西哥的临时办事处工作了。

有了在第一波士顿的经历，我几乎已经算是个拉丁美洲衍生产品的老手了。摩根士丹利已经在拉丁美洲衍生产品市场上占据了支配性地位，现在又雇用了我和另外一个经理来扩展公司的业务，所以拉丁美洲债券很快成为交易厅中最重要的组成部分。稻草人被任命为拉丁美洲衍生产品业务的主管。

我应该花点儿时间描述一下交易厅的布局和等级系统，这样你就会了解拉丁美洲衍生产品的位置。它可能比你想像的重要得多。

在交易厅，一个团队的权力主要取决于它的赚钱能力。过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去几年间，华尔街最令人向往的工作一直是在衍生产品部，这些团队一般都是交易厅的统治者。总的来说，如果你不在衍生产品部工作的话，那么，离政府债券交易——债券交易厅的核心——越近越好。政府债券交易的四周是中等的工作，包括外汇、房屋按揭债券和公司债券交易。不那么令人向往的工作甚至可能进不了交易厅里。股票经纪是个糟糕的工作，私人客户经纪就更差了。最差的工作之一，举个例子来说，是在费城销售货币市场产品，假如公司在费城的分公司还没有关闭的话。

所有的工作里面最差的要数市政债券部了。市政债是由市政府、州政府或者其他地方政府机构发行，用来支付公路、教育、排水以及诸如此类支出的债券，通常享有税收豁免待遇。市政债券部是交易厅的死水、投资银行的荒地。我在参加第一波士顿培训计划考试前曾被告知："你最好考得好一点，不然的话……"我很清楚，"不然的话"意味着"不然的话，你就会落到市政债券部"。

幸运的是，我并没有落到市政债券部。我的领域——新兴市场，临近交易厅等级体制的顶端。你可能知道何为新兴市场，但你不知道，它是华尔街营销的有效例证。债券经纪很善于为高风险的债券取迷惑性的名字，以使它们显得更具吸引力。例子之一就是80年代难听的"垃圾债券"，现在已经被委婉地改称为高收益债券。另一个例子就是新兴市场。

像墨西哥、巴西、尼日利亚这样的所谓"第三世界"国家发行的债券曾被称为"第三世界债券"，直到发生了第三世界债务危机。那时候，它们被更确切地叫做垃圾。危机之后，美国的商业银行积压了数十亿美元的这类债券，急于脱手，不幸的是，却没有买家。

80年代后期，美国财政部长尼古拉斯·布拉迪发起了一项计划，把这些垃圾和有价值的美国债券混合起来，制造出一种更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具吸引力的、重整过的第三世界债券，希望能够吸引买家。布拉迪“谦虚”地把这种混合债券命名为布拉迪债券。可惜的是，仅靠布拉迪的名字难以说服投资者，布拉迪债券市场陷入了一潭死水。

整个市场需要一个新的、性感动人的名字。第三世界债券经纪有不少点子。首先是“欠发达国家”（Less Developed Countries）债券，但是“欠发达”的暗示太过负面。后来他们又尝试了“LDC”，希望潜在投资者忘掉L代表“欠”。然而，这一尝试也失败了。不论结果如何，这一举措要先于肯塔基炸鸡改名为“KFC”的创举。今天的快餐消费者能被欺骗，80年代的投资者却不能。

接着，经纪们又用了“发展中国家”债券，他们几乎成功了，不过还是和“欠发达”太接近了一点。最终，一个别有创意的经纪建议用“新兴市场”。每个人都兴奋地表示赞同，华尔街所有公司的部门都被重新命名。例如，在第一波士顿，我的部门改称“新兴国家资本市场部”，后来，在整个公司改名为“瑞银第一波士顿”的精神鼓舞下，经过大量的争吵和紧张地投票，又改称更简洁的“新兴市场部”。大部分其他银行简单地称这一领域为新兴市场。

没有人清楚“新兴”到底意味着什么，抑或这些市场如何兴起。尽管如此，它听起来好极了，更何况，它有助于掩盖事实——投资者买的新兴市场债券实际上可能是一笔从19世纪以来一直没付过利息的秘鲁贷款。

我并没有打算要做新兴市场衍生产品这一行，我实际上也不是理所当然的人选。我不会说任何外语，也没有国际工作经验，而且我对最重要的新兴市场——拉丁美洲了解有限。实际上，我原本压根儿不知道新兴市场部的存在。我在第一波士顿面试时问一个考官，他认为哪个领域在未来几年会是最热门的，





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他说是“新兴市场”。于是我问人力资源经理我能否到这个部门面试——不管他们到底是干什么的。

有一个经理告诉我，只要告诉别人我是新兴市场专家，我就能成为新兴市场专家，我可以随着时间弥补我的缺陷。令人惊异的是，这竟然是真的。这是我所得到过的最好的忠告。在这一行做了很短的一段时间后，就连摩根士丹利衍生产品部的人，包括稻草人，都认为我是新兴市场衍生产品的权威。我没有打算要禀明真相。只要新兴市场，尤其是拉丁美洲继续保持强势，我就喜欢我在那里的位置。

1994年之前，摩根士丹利在墨西哥的衍生产品业务主要是向美国机构销售墨西哥政府债券。这一策略创造了数百万美元的利润，而且仍然有很大的市场。但是现在，如果想主导所有的新兴市场衍生产品业务，就需要加速前进了。

那时候，很多美国银行都把墨西哥银行看成装满现金的礼品包，急于将其打开。几十年来，墨西哥一直对国有银行实行保护，使其免受外资竞争的威胁。墨西哥政府自1992年起开始私有化银行系统，但还是只允许墨西哥人控制银行，继续对外资实施严格的限制。就在美国集结了军队防止非法移民流入的同时，墨西哥建立了自己的、更加有效的银行业边境巡逻队。墨西哥农民越境到美国要比美国银行越境到墨西哥容易多了。

尽管如此，美国银行知道，如果它们能突破这一层保护壳，就可以获得数十亿美元的利润。墨西哥市场利润如此丰厚的原因之一是，墨西哥政府允许二三十家本地银行收取巨额利息，从而保持极高的利润率。墨西哥当局还禁止外国银行——除了花旗银行，在墨西哥惟一活跃的外国银行——从事墨西哥比索贷款和其他本币业务。外汇和证券交易业务也被禁止。结果就是墨西哥银行的狂欢节：墨西哥的银行是世界上最低效的银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之一，而最富有的墨西哥人却是银行家。

惟一试图打倒高利润的墨西哥银行的美国银行是花旗银行，就连它也惨遭失败。自20年代来，花旗银行一直是墨西哥最大的美国银行，但它在墨西哥全国只有800个雇员和6家分行，最大的成绩是引进了大来（Diners Club）信用卡。80年代的墨西哥债务危机对花旗银行的残酷影响比任何其他美国银行都大，而它对百万美元的墨西哥债务重组计划的反应，就和在墨西哥喝了自来水的旅游者的反应相仿。1992年后，政府管制多少有些放松，甚至花旗银行也在最近设法消化了投到墨西哥的88亿美元海外投资。但是，花旗银行令人不快的经历也使不少美国银行倒了胃口。



包括稻草人在内的衍生产品部经纪都认为，花旗银行和其他银行进入墨西哥市场的方式和角度错了。我们不认为墨西哥银行是准备好的现金礼包。这些银行不是我们的敌人，就算它们确实是礼包，也还远远没有装满。多年的暴利已经养肥了墨西哥银行，但是最近的变化，包括《北美自由贸易协定》的签订，使得在墨西哥攫取银行业暴利的竞争加剧了。我们的计划是把这些银行再喂肥一些。如果它们觉得饿，我们就喂它，而不是打它。通往墨西哥银行钱包的捷径是通过它的胃。



该喂它们什么好呢？显然应该是高利润率、大剂量的东西。我们想赚尽可能多的钱。它还应该使人上瘾，这样这些银行就会贪吃无厌。一旦它们吃到胀起来，一口也咽不下去的时候，打倒它们就轻而易举了。那时候，在适当的时机轻轻一推，就能使臃肿的墨西哥银行系统轰然倒下。

到1994年的时候，摩根士丹利已经准备好要喂给墨西哥银行的东西了。上一年，在成功地完成了第一笔PLUS票据交易之后，摩根士丹利已达到了传奇般的地位。PLUS是另一个简称，代表比索联结美元保证票据（Peso-Linked U.S. Dollar Secured

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Notes)。1993年3月以来，PLUS票据一直在墨西哥热销。PLUS票据是美元计价、美元支付的墨西哥衍生产品，它向墨西哥银行和美国投资者提供了它们从来未曾想到过的可能性。

公司的第一笔墨西哥衍生产品交易——5亿美元的PLUS，在市场上被称为PLUS第一期——是突破性的，在无数个专题讨论会上被称为几乎完美无缺的衍生产品交易。这笔交易似乎对于普通投资者来说太难懂了，实际上却并非如此。如果你在过去5年持有过共同基金，特别是进行国际投资的那种，很可能你也持有了这种墨西哥票据或类似的东西。

PLUS第一期的传奇故事是从1993年初开始的。当时，墨西哥国民银行——它在墨西哥的地位相当于花旗银行在美国的地位——向美国的几家投资银行询问，能否把一些已减值又缺乏流动性的通胀联结债券从资产负债表中除掉，但又不能真的将其卖出。那是个困难的要求。墨西哥国民银行想把债券变现，这样就可以投资其他资产；但是它又不想卖掉债券，因为这样做的话就要有亏损记录。

这些通胀联结债券在市场上被称为调节债，是墨西哥政府的比索债券。债券的支付以墨西哥生活成本指数为标准，根据通货膨胀率进行调节，方法就像美国社会保障金的支付要跟美国消费价格指数挂钩一样。根据墨西哥中央银行公布的通胀指数，调节债的本金每隔13个星期按照公式增加一次。当墨西哥的通胀率超过100%时，调节债似乎是个好主意。但是到了1993年，通胀率已经接近单位数，很少再有投资者（甚至包括墨西哥国民银行）愿意继续持有调节债了。

看起来，墨西哥国民银行想做一件不可能的事：向市场出售没人买的债券，而且不公开承认它要卖出这些债券。墨西哥国民银行的资深副总裁，杰拉尔多·瓦格斯（在摩根士丹利他被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





称为“刀锋战士”，因为他在开会时也戴着深色太阳镜）说，很久以来墨西哥国民银行一直在寻找能够完成调节债交易的美国银行，但是得到的答复总是“这个想法无论如何都无法实现”。华尔街的所有衍生产品部中，只有摩根士丹利的衍生产品部声称能够完成这项不能完成的任务。

摩根士丹利有大约50个董事声称是PLUS票据的功臣——这要看你问谁了。其中的一个在抢功的时候动作很快，而且公平地说，他也确实功不可没。他就是马歇尔·萨兰特。萨兰特，还有他巧妙的左臂图表法，通过解决墨西哥国民银行这样的难题，在摩根士丹利建立了一个衍生产品王国。萨兰特靠他的计算器、铅笔和详细具体的衍生产品技术知识独步交易厅。在充满乏味的衍生产品经纪的世界里，萨兰特就是国王。

但是，在墨西哥国民银行的交易中，就连萨兰特和他的部队也面临着重大的阻碍。首先是说服投资者购买调节债。墨西哥买家是不可能买的了，他们和墨西哥国民银行一样，只想摆脱这种债券的负担。很多欧洲买家都对拉丁美洲心存疑虑，不愿承担墨西哥的国家风险。尽管有些美国和亚洲买家对墨西哥有兴趣，可是他们需要的是投资等级的债券（BBB级以上），而且是以美元计值的。不幸的是，这两种特性没有共存性。所有的墨西哥投资等级债券，包括调节债，都是以比索计值的；所有墨西哥美元债券都在投资等级以下。要向美国买家销售墨西哥债券，萨兰特和他率领的“火箭科学家”需要找到墨西哥债券的圣杯：达到投资等级、以美元计值的墨西哥债券。这是一个难度很大的挑战，但是如果衍生产品部能够创造出这样一种债券，就能建立一个数十亿美元的全新市场。

现实中不存在这样的债券事出有因。主权债券的评级一般是根据债券的票面计值货币而定。和很多国家一样，墨西哥通过各种货币举债，包括墨西哥比索和美元。墨西哥的比索信用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级别高，是因为它可以发行更多的比索偿还比索债务。另一方面，它的美元信用级别低，是因为它要靠制造硬通货来偿还美元债务，而墨西哥又不能发行美元。对于墨西哥来说，偿还比索要比偿还美元容易得多，因此投资者相信墨西哥更愿意偿还比索债务。信用评级机构也知道，而且正确地知道，墨西哥脆弱的经济可能无法创造出足够的硬通货来偿还不断增加的巨额美元债务。结果，墨西哥的比索债券被评为相当高的AA-级，仅次于很多美国大公司的AA级和美国政府的AAA级。与此形成鲜明对比的是它的美元债券被评为投资等级以下的BB级，即垃圾债券等级。

我时而会怀疑这些评级的准确性，但是美国投资者虔诚地遵循这些评级。衍生产品部的经纪们知道很多美国买家按规定只能购买投资等级的美元债券，但这样的债券当时在墨西哥不存在。他们还知道很多美国买家看好墨西哥，而且急于购买墨西哥债券。这有助于他们把焦点集中在墨西哥国民银行的问题上。如果衍生产品部能够创造出美国投资者能买的、以调节债为支持的墨西哥衍生产品，那么不管风险高低，美国投资者都会买。我们并不是惟一持这种观点的人。文森特·贝里，BEA公司（一家纽约的资产管理公司，管理着30亿美元的拉丁美洲基金）的投资组合经理也说过，拉丁美洲衍生产品的销售“主要是面向那些由于投资指引的限制不能投资于实际证券的人”。

衍生产品部需要一点儿魔法，一点儿金融炼金术，来创造出这种新的衍生产品。首先是要把调节债分成两部分。最基本的方法是成立一家新公司，买下调节债，然后通过这家公司发行两种和调节债相联结的新证券。为了避免触怒墨西哥和美国的监管当局，摩根士丹利决定在阳光明媚的百慕大注册新公司。百慕大是著名的非法金融活动和洗钱的天堂，最初是毒品交易商，然后是黑手党，如今是包括摩根士丹利在内的投资银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



80年代与德克塞尔“同床”把摩根士丹利推上了一条不归路，现在，公司在百慕大活动，其行为就和暴徒一样。

百慕大可以保护衍生产品部，但这是有代价的。衍生产品部要遵守百慕大的游戏规则。首先，摩根士丹利雇用了几个颇具政治关系网的百慕大律师来成立公司。这些律师将作为董事会成员，在公司发行特种债券时提供关键的政界关系。接着，为了避免不利的税收影响，摩根士丹利需要找一个合适的慈善机构认购公司的股票。百慕大法律要求新公司的所有者是合格的免税实体。好在摩根士丹利找到了资本信托，一个百慕大慈善信托机构，它的受益人是百慕大女子高中和萨尔图斯语法学校。摩根士丹利将通过投资者支付这个信托机构12 000美元，用以购买公司的股票。

最后，新成立的公司必须得到百慕大金融管理局的许可，发行以调节债为支持的15亿美元的新债券。12 000美元的股票只是为了满足百慕大的技术要求而发行的。摩根士丹利真正计划卖给投资者的，是新公司的债券而不是股票。为了获得发行债券的许可，摩根士丹利再次通过投资者承诺，每年向百慕大政府支付1 600美元。从局外人的角度来看，这笔钱似乎是回扣。从头至尾，摩根士丹利的行为和寻求合适的避税天堂洗钱的毒枭几乎没有区别。实际上，那年的晚些时候，PBS电视台的《第一线》节目揭露了洗钱者和华尔街是如何利用离岸避税天堂的（我和稻草人讨论过这个节目，他说这种相提并论使他感到荣幸）。摩根士丹利用和贩毒者完全相同的步骤规避了美国监管当局，两者惟一的实际区别是毒品交易收入的那12 000美元很少流入造福百慕大女学生的慈善机构。

百慕大的监管细节解决之后，摩根士丹利需要安排至少一个信用评级机构对百慕大公司的债券进行评级，使之成为投资等级债券。市场上有两个主要的评级机构——穆迪投资者服务



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司和标准普尔，以及无数的二流机构。我总觉得穆迪的分析师比其他机构的分析师更聪明，也更有创意。但是，当你确实需要信用评级的时候，除了标准普尔（简称标普）之外别无他选。

你可能觉得奇怪，私人机构居然可以花钱来买信用评级。大多数人都以为信用评级机构是坚持原则的，而且也是准确的，标普尤其是无可指责的，因为它至少部分对联邦政府负责。当然，标普和穆迪投资者服务公司是美国名列前茅的两家信用评级机构，证券交易委员会也把它们各自作为“国家认可的统计评级组织”监管。然而，事实的另一面是，过去评级机构提供债券信息而不向发行人收取费用，时至今日情况早就变了——最近20年来，这些机构一直从发行人那里收取信用评级费，然后再告诉投资者它们给了发行人债券何种评级。

评级并不便宜，费用一般是三万美元起，像PLUS票据这样大规模的复杂交易就更多了。由于标普也必须保持它的声誉，所以有些交易你就算花钱也是买不到评级的，有那么一段时间，这些百慕大债券似乎就是其中之一。看起来，摩根士丹利有可能花多少钱也无法使这些债券获得投资等级的评级了。

尽管摩根士丹利试图说服标普，这家新公司的债券有权被评为AA-级，和调节债同级，其论据却有问题。百慕大公司的债券是以美元发行的，而类似的墨西哥美元债券的评级却要低得多。摩根士丹利的论据是，因为作为实际资产的调节债是以更高评级的墨西哥比索为面值的，新债券实际是墨西哥比索债券，而不是墨西哥美元债券。但是从投资者的角度来看，新债券是以美元为面值的，而标普给予美元面值的墨西哥债券的评级远低于AA-级。

摩根士丹利作出了两项重要的让步，最终说服标普将新债券评为AA-级。首先，这家百慕大公司将发行两类债券，标普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





只对其中更安全的进行评级。墨西哥国民银行将保留高风险的未评级债券，使之成为保护更安全的债券的保护垫，这样就为评级债券的全额偿付提供了更高的保证。作为附加的保障措施，公司还将购买一些美国政府债券。这类有了信用评级的更安全的债券就被称为PLUS票据。

接下来，摩根士丹利又同意预先完成一笔外汇交易，由摩根士丹利将调节债的比索偿付额兑换成美元。标普肯定是怀疑摩根士丹利试图把新债券作为美元债券，而不是比索债券来推销。作为折中方案，标普要求摩根士丹利在广告中加上警告，债券的交易备忘录必须包括一则免责条款：“该信用评级不反映美元和新比索之间汇率波动的风险。”有了这个警告，还有一大笔评级费，标普终于满意了，同意将新债券评为AA-级。

摩根士丹利通过这个折中方案满足了潜在买家的需要。然而，战斗只完成了一半。现在，摩根士丹利需要对付的是墨西哥国民银行似乎不可能达到的要求，使它能够把调节债“卖”给百慕大公司，但又不用确实出售它们。

巧妙地解决这个问题要靠墨西哥国民银行保留的那一类未经评级的债券。令人吃惊的是，这是基于GAAP——普遍认可的会计原则，它的基本点是：如果你拥有一家公司，你就可以把它全部的资产和负债作为你自己的资产和负债。如果墨西哥国民银行可以通过持有百慕大公司的次等未评级债券，而被视为该公司的所有者，它就能把这家公司的全部资产和负债并入自己的资产负债表，其中自然包括所有的调节债。所有权就成为了巧妙的把戏。墨西哥国民银行将拥有这家拥有调节债的公司，就算它已经将调节债变现，从会计的角度来看，它仍然拥有这些调节债。

这个把戏的威力让我吃惊。如果墨西哥国民银行保留调节债的20%，它就不用把向百慕大公司出售债券的行为处理为实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销售。这20%代表公司真正的股权资本，而另一部分由百慕大女子学校部分持有的12 000美元股权资本变得毫无关系。出售将被作为划转处理，只不过是复杂的融资活动的一部分。墨西哥国民银行对百慕大公司20%的所有权可以使它避免确认出售，这样它就能卖掉80%的债券而不会造成可怕的会计亏损。

此外，由于墨西哥国民银行持有的债券只有在另一类更安全的、已评级的PLUS票据偿付之后才能兑付，PLUS票据的风险似乎就小得多了。担心比索贬值的潜在买家现在有了20%的保障，这附加的保护垫被称为“超额担保”。假定有100美元的调节债，即使它贬值到80美元，PLUS票据仍会获得全额偿付，因为墨西哥国民银行将承担头20美元的亏损。PLUS票据的超额担保实际上略微高于20%，对于潜在的买家来说极具吸引力，他们结队而来。墨西哥比索可能会贬值，但它总不可能贬值20%吧，难道不是吗?

PLUS票据是令人兴奋的新型证券，前所未有：它是AA-级的、高息的美元债券，而且它还有20%的保护垫。对于大型的保守投资者（例如名头响亮的共同基金）来说，PLUS票据就是进入墨西哥的最完美的入场许可证。

墨西哥国民商业银行和其他客户都认为PLUS票据是巨大的成功，摩根士丹利最终安排了10次单独发行，期限从6~21个月不等，共销售出价值超过10亿美元的票据。摩根士丹利甚至宣布“比索联结美元担保票据”为受保护的服务商标，以防止其他银行抄袭这一名称。PLUS票据的买家名单简直就是投资界的名人录，包括美国最大的投资基金（安联、斯库德、美林资产管理公司），众多的保险和养老基金（北美通用保险公司、美国家庭人寿保险公司），日本和欧洲最大的公司（阿尔卑斯、阪和、青山、奥利维特），甚至还有威斯康星州。有关衍生产品的怪事之一就是不管什么时候有新产品出售，总有一些误入歧途

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

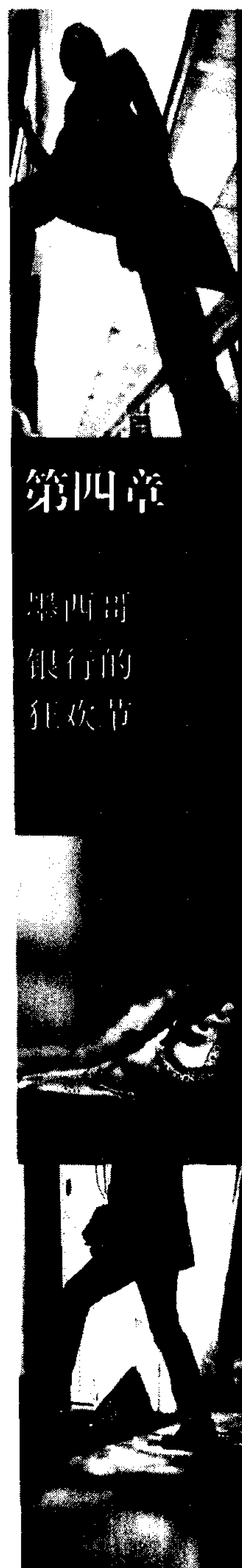
的地方投资委员会夹杂在里面。

但是PLUS票据最令人惊讶的地方并不是它在基金和公司中受欢迎的程度何等高，而是这些基金和公司向投资者和股东的信息披露何等少。通常情况下，基金和公司不必描述PLUS票据投资的细节，它们只要披露这是一种百慕大公司发行的AA-级债券就可以了。结果，大多数共同基金持有人、养老金领取人、公司股东，甚至威斯康星州居民对于基金和公司的投资一无所知。PLUS票据使得某些基金经理能够向投资者隐瞒他们在墨西哥的仓位；使得那些被认为是低风险的、只能投资于投资级美元债券的基金实际投资于墨西哥；它甚至使得威斯康星州能够投机墨西哥比索。

如果散户投资者知道，他们的退休金投资组合中的短期AA-级债券，所谓的“PLUS票据”，实际是由百慕大避税公司发行的、墨西哥比索支持的通胀联结的衍生产品，他们能做什么呢？如果威斯康星州的农场主发现威斯康星州政府竟然在国界以南豪赌，他们能做什么呢？如果你发现你以为安全的、投资于信誉优良的共同基金的退休储蓄，实际上被投资于PLUS票据，你又能做什么呢？你惟一能做的事就是感到气愤，因为当你发现真相的时候，很可能为时已晚——你已蒙受损失了。由于它的高信用级别，PLUS票据是允许的投资，而且你的基金不必告诉你太多内幕。这令人震惊，但是只要墨西哥比索不崩溃，你可能永远不会发现你的退休金被用于墨西哥赌博。

这笔墨西哥交易令我大开眼界。摩根士丹利使得第一波士顿望尘莫及。衍生产品部在PLUS票据上狠狠地赚了一笔，而狂欢节派对才刚刚开始。

到了1994年3月，我越来越深地介入到了部门的业务决策里，同时进行着几笔刺激的交易。这时我已经认识了部门内的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大部分人，而且开始和交易厅里的其他同事建立了关系网络。公司里的士气十分高昂，衍生产品部尤其如此。过去一年是非凡的一年，公司最近刚刚发了创纪录的年终奖金。3月是庆祝的季节，也是挥霍的季节。衍生产品部在蔚蓝海岸[①]举行了自己的年度座谈会，整个公司在佛罗里达州西棕榈滩的布瑞克度假村举行了一次奢侈的经纪业务座谈会。

这次年度经纪业务座谈会完美地展现了笼罩摩根士丹利的气氛。白天，公司高层演示了精心准备的幻灯片，上面充斥着好消息和乐观的预期。晚上，经纪们则尽情放荡。管理层显然感觉到了这种欢庆的气氛，所以一天晚上，他们让酒店在大舞厅里建造了一个巨大的“摩根士丹利运动酒吧”。房间的一端放了上万瓶啤酒，另一端则准备了几十种运动游戏，包括你能想到的所有室内运动：篮球投篮机、曲棍球、乒乓球和台球桌，甚至室内足球和棒球（我被失控的投球击中了好几次）。

这个晚上还有一项奇怪的餐后节目：一个资深董事总经理的诗朗诵。他的诗结尾是这样的：

最后你终将知道
摩根士丹利永远都不会错

这首诗似乎鼓舞了大家，很快就有几个高大的经纪穿着西装玩起了棒球，而且不时把球扔向毫无防备的低级雇员。这次活动再次证明了经纪—交易和投资银行雇员的显著区别。正如那晚某个经纪骄傲地断言：“我打赌，那些他妈的银行家现在正一边小口喝着他妈的干邑，一边打着他妈的桥牌。”

体育活动结束后，稻草人召集人马前往他最喜欢的脱衣舞

---

① Cote d’Azur，法国南部地中海沿岸，即利维拉的法国段（French Riv-iera）。从1887年法国诗人Stephen Liegard的书中得名。
——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夜总会“T先生”。去年，有一个女同事和稻草人以及一群喝醉的经纪一起去了那里，她目睹的一切使她至今心有余悸。今年只有男人能参加。稻草人对俱乐部的详细了解不仅限于南佛罗里达，还包括整个纽约，甚至中西部——他长大的地方。我曾经听到过他和一个中西部来的客户详细谈到了他在当地的最爱，名字叫做艺术表演中心，相比之下，连“T先生”都黯然失色。

清晨，这些人从“T先生”回来的时候，我试图引诱其中的几个打扑克牌。我很想帮助那些高级经理们减轻最新得到的奖金的负担。我在大堂里找到了几个加州来的经纪，他们似乎比别人更具挑衅性。这几个人东倒西歪地趴在豪华沙发上，其中的一个不时骑到其他人身上。当我提议玩扑克时，他大叫一声，试图骑到我身上。我一向不喜欢这种游戏，特别是当要骑我的人重达230多磅的时候。

一个酒店雇员救了我。他说彼得·卡奇斯——经纪交易业务总监——要我们都回房间去。卡奇斯是我们尊敬的领导，所以每个人都服从了。可是一个加州经纪在过道里说他有一副牌和两瓶威士忌，于是我们聚到他的房间并锁上了门。我们五个人在他房间里玩了几小时牌，奇怪的是我只赢了几百美元。一个经纪守在电视旁边扫着花花公子频道，满口污言秽语，几乎没看过他的牌；另一个在夸耀他弄上床的女客户；其他人则苛刻地批评他们的妻子，就是没人认真玩牌。我礼貌地听着，时而鼓励几句，继续洗牌。我以为我会为赢他们的钱而惭愧，但是我没有。

座谈会第二天早上结束。大多数人搭早班飞机回去了，但是我想留下打一场高尔夫球，所以订了晚些时候的航班。前一天晚上，我和几个经纪提到过打球，我以为会很轻易地找到人打一场四人比赛。可是我来到球场的时候，一个人也没有。我等了一阵，最后决定一个人打。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是一个阳光灿烂的星期天下午，所以空荡荡的球场似乎有点儿怪。不过我打得很尽兴，而且也不介意独自清静一会儿。几个洞过后，我注意到第九洞后面有成队的球车，几十辆球车围住了一群打球的人。我想知道那些人是否是什么名人，也开车过去查看。

我简直无法相信我的眼睛。胡特斯连锁餐厅[①]组织了他们最迷人的女侍应生出游。这些女人毫无疑问是选出来代表胡特斯的公司形象的。身着性感短裙的二十来岁美女被“拍卖”，不少男人都买到了一个打球的伙伴。这就是我找不到我的同事的原因，他们早就发现了胡特斯女郎，而且决定放弃打球，代之以一场围着胡特斯的驾车比赛，夹杂着眉目传情，好像债券经纪人在上演西部片似的。我大笑着驱车回到第四洞，打完我的球。

1994年，我的部门一如既往地在PLUS票据上大赚特赚。与此同时，我开始渴望“撕掉”别人的脸的刺激感觉。在第一波士顿，我从来没有真的“撕掉”过客户的脸，我肯定更没有“毙掉”过任何人。现在，看着摩根士丹利的衍生产品经纪在行动，我开始喜欢上了这个主意。稻草人和其他人也对我大加鼓励。

摩根士丹利认真地培养着这种把客户打得片甲不留的冲动。所以，我染上这种狂热的情绪也不足为奇。每个人都受到了这种情绪的感染，特别是经验更丰富的董事总经理们。我的上司都是如饥似渴的射击爱好者，他们不断在私人射击俱乐部里操练，组织周末狩猎，甚至到非洲和南美游猎。当他们大叫“开

① Hooters，1983年10月创立，从佛罗里达州的一家海滩酒吧发展到今天，拥有340多家连锁餐厅，4条零售食品生产线，一项高尔夫球巡回赛赛事和两条环形赛车跑道。美食、冰啤酒和漂亮女郎是Hooters的营销组合策略。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





火”的时候，他们想像的是客户从空中飞过。

这种杀手的态度一直追溯到摩根士丹利的最高层。公司性格暴躁的总经理——约翰·麦克是首席枪手。麦克的外号是“大刀麦克”，人们都知道他是一个在战斗中茁壮成长的领导者。他高大强壮，曾经是北卡罗来纳某个小城市的足球明星，不管手里有没有枪，麦克都是威严的。

麦克虽然暴躁却忠诚，特别是对经纪和交易员。他的上一份工作是首席经纪和交易业务总监，据说当其他部门威胁到了他的地盘时，他就干脆禁止其他人进入交易厅。如果他在交易厅看到嬉笑和松散的行为，包括在早上八点钟看《华尔街日报》，他会告诉那个人：“如果我再看到这种事，我就炒你鱿鱼。”

麦克经历了激烈的权力斗争才当上摩根士丹利的总裁。几年前，他通过一场宫廷政变罢黜了前总裁罗伯特·格林希尔，当时格林希尔正在滑雪场招待客户，格林希尔自然有一派忠诚的党羽，从来也不是省油的灯。尽管如此，经过一场惨痛的斗争，麦克成了最后的赢家，格林希尔一派被迫退出。

麦克是个具有非凡领导力的领袖，既迷人又有威慑力。一个摩根士丹利的经理形容他是“我所见过的最好的经纪人”。他会安排非正式的午餐和摩根士丹利所有最底层的雇员见面。他的办公室里放了两个装满糖果的罐子和一个口香糖售卖机，以鼓励同事顺便进来闲谈。他对公司充满热爱的公开演讲和私下里鼓舞人心的谈话同样受到崇拜。就连摩根士丹利最铁石心肠的经理也被他激动人心的演讲所感动，其中的几个甚至流下了眼泪。麦克似乎老练到了可以解决任何争端的地步。社交名人多丽丝·杜克12亿美元财产的指定受托人决定聘请外人帮助解决她的财产争端，包括谋杀指控时，猜猜看他们请的是谁呢？约翰·麦克。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在追求全球领导地位的目标的同时，麦克还为摩根士丹利赚取了巨额利润。仅仅几个月，衍生产品部在PLUS票据上赚的钱就远远超过了我在第一波士顿时所能想像的。年终奖金大幅增加，数以百计的雇员都赚到了“吧”。公司的两个联席董事长一年的薪酬超过500万美元（后来是1 000万美元），而他们的身家已经过亿了。衍生产品部的经理每人都拿到了几百万美元，其余的人——包括我在内——全都有六位数的收入。与此同时，第一波士顿的雇员却还在排队存他们可怜的支票。

10年前，摩根士丹利一改绅士风度成为妓女，现在这家激进的公司是90年代投资银行的明星。摩根士丹利离南边的百老汇剧院区只有几条街，它饰演了所有最好的角色，既是有原则的威尼斯商人，又是放高利贷的夏洛克；而第一波士顿饰演的是小丑高博，正在东边为工作而苦恼。

这种进攻性的狂热对我来说是全新的。我以前从未参加过军事组织，即便是第一波士顿的培训计划，也不像这样充满战争气氛。第一波士顿的经纪可能拿客户寻开心，但他们肯定没有讨论过向客户“开火”，或是“撕掉”他们的脸。相比之下，摩根士丹利是残暴的狂徒。这家公司这么快就把握了如此极端的信条，这令我惊异不已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章 大灾难

在衍生产品的世界里，1994年4月12日将成为永远的耻辱日。第一起重大的衍生产品亏损案就是在那一天被公之于众的。衍生产品部的经纪人仍旧在为近期的好运气沾沾自喜，所以起初我们几乎没有注意到事件的发生。

第一则公告来自美国第三大贺卡制造商——辛辛那提的吉布森贺卡公司，它公告了2 000万美元的亏损，原因是一笔和信孚银行之间的未经授权的利率掉期交易。一个月之前，吉布森公司就已经低调地披露了300万美元的亏损，并且暗示还会有更多的坏消息。

吉布森的亏损冲击了整个金融界。吉布森公司的首席财务官威廉·弗莱厄蒂曾试图推卸责任，声称“我们认为这是个非运营问题，所以不会进一步评论”。但是股票市场并不以为然，吉布森的股价4月12日当天的跌幅超过了8%。吉布森的律师称正在调查这笔掉期交易，不过结果无可奉告。吉布森的董事之一，安东尼·文莱特，公开宣称这是一笔“非法的”交易；首席执行官本杰明·索泰尔则在公告中明确表示，“我们一直信赖信孚银行的专业意见，因此在何种情况下都不应被置于此种境地。目前，我们在考虑采取法律行动。”有传言说吉布森打算起诉信孚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行。

信孚银行则发布了一条简短的声明，指出它和吉布森的交易是“合法而且正当的”。令人吃惊的是，小小的吉布森公司进行掉期交易的历史却似乎不短。公司1993年的年报显示，那时的掉期交易额已经达到了9 600万美元，比1992年的6 700万美元增长了近50%。不过，吉布森进行掉期交易并不像它制造贺卡那样内行，所以其交易的结果也乏善可陈。1993年，它损失了100万美元。

事态的发展显示，1994年初，吉布森公司又从信孚银行购买了两笔掉期交易，正是这两笔交易造成了后来的损失。在一笔交易中，吉布森错误地预测，伦敦同业银行贷款利率不会上升到3.9%以上。每超过一个基本点（千分之一），吉布森就会损失72 000美元。在另一笔交易中，吉布森又一次错误地预测，2005年到期的国库券和类似期限的掉期之间的利差不会收窄。如果利差收窄到33.5个基本点以下，以20个点的利差为上限[①]，每个基本点会使吉布森损失746 000美元。信孚银行估计吉布森公司的亏损为1 970万美元，吉布森公司则称其在掉期交易上的最高潜在亏损达2 760万美元。没有人提到这些掉期交易的目的何在，也没有人解释任何一笔交易与制造贺卡之间有何种可能的关系。

第二起衍生产品亏损也是在同一天——1994年4月12日宣布的。宝洁公司——一个有着157年历史的家居用品制造商，公告了两笔失败的利率掉期交易造成的1.02亿美元亏损，交易的另一方也是信孚银行。宝洁公司的亏损是美国实业公司在衍生产品上有史以来最大的亏损。董事长爱德文·阿兹特承认：“像这样的衍生产品是危险的，我们吃了大苦头。我们不会让此类事件

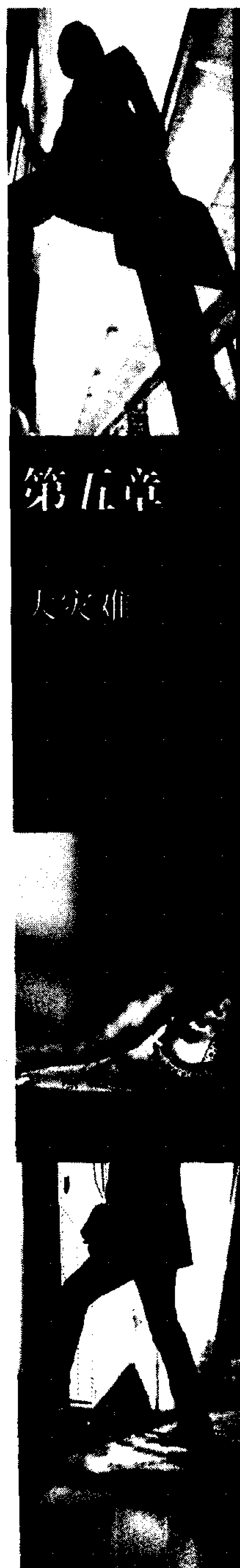
① 即亏损上限为1007.1亿美元。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重演。”宝洁也暗示要起诉信孚银行。在一次电话会议中，宝洁公司的首席财务官艾瑞克·尼尔森告诉证券分析师，这些掉期交易的复杂性违反了宝洁的衍生产品政策。他强调公司的政策要求“只投资最基本形式（Plain vanilla-type）的掉期”，“我们的资产组合里没有其他类似的掉期合同，而且以后也不会再有”。外界并不清楚宝洁公司内部是否应有具体的某个人对亏损负责。公司财务官雷蒙·梅恩斯原本主管衍生产品投资，后来被不事声张地调离财务部，从事“特殊任务”。

信孚银行又发布了另一条简短的声明，这次则称宝洁高层始终了解掉期交易的情况，而且当利率开始上升时，信孚银行曾经“强烈而明确地”敦促宝洁平仓，但是宝洁的官员拒绝了他们的建议。信孚银行很难为自己辩护，这家银行就是以销售最复杂的衍生产品而闻名遐迩。我是通过痛苦的方式了解到这一点的，若干年前我在信孚银行面试时曾经赔掉了十亿美元。信孚是最早销售不同寻常的期权和掉期的银行之一，发明了很多复杂的杠杆衍生产品。早在十多年前，信孚银行已经明白它无法和更大的银行争夺个人客户，所以干脆关闭了一些分行，转而专攻证券交易和向大公司提供财务顾问服务。通过向宝洁之类的客户销售衍生产品，信孚银行获利匪浅，它的财富使它成为了监管者和蒙受了损失的客户的众矢之的。宝洁公司的亏损披露后，信孚银行发表了一条敷衍了事的声明，说造成亏损的掉期只是宝洁公司所有交易中的一小部分。

和吉布森贺卡公司一样，宝洁从事衍生产品交易也有很长时间了，只不过数额要大得多。宝洁公司1993年的年报披露，截止1993年6月30日，公司的表外衍生产品合约面值高达24.1亿美元，大大高于上一年的14.3亿美元。事实上，到了1994年，宝洁的衍生产品交易规模已经变得如此庞大，以至于在购买宝洁股票时，你实际是预期美国和德国的利率会下降，更甚于预期



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

清洁液的销量会上升。宝洁的股东要承担这些交易的代价。尽管4月12日这天有对宝洁股价利好的消息——除去衍生产品亏损的季度赢利增加了15美分，但股市惩罚了宝洁的衍生产品亏损，股价收低。

摩根士丹利有一个经纪是最近才从别的银行跳槽过来的，他说他曾经销售过新奇的衍生产品给宝洁公司，因此赚了几百万美元的佣金。其中的一笔——他宣称——叫做“定期掉期收益曲线平坦化交易”，不管这到底是什么，佣金却高达250万美元。他不相信宝洁所声称的所谓他们公司不了解衍生产品，其他经纪也持相同观点。比德亚特·森说宝洁的情况就像“一个男人和另一个男扮女装的人约会，上床后才抱怨他的约会对象是个男人”。他把宝洁公司叫做“他妈的白痴”，还建议我们卖空它的股票。

这两则公告立即引起了其他公司的反响。4月14日，杜邦公司的财务官向公司管理层保证杜邦的衍生产品政策并非是以牟利为目的。高露洁—棕榄公司发表声明，称它有“严格的政策，目的是降低金融风险，而不是交易金融工具获利”。斯高特纸业公司的首席财务官贝斯尔·安德森则说宝洁公司可能“亵渎了衍生产品的正当用途”，而斯高特纸业公司利用电脑系统“时刻监视整个资产组合”。

其他一些公司也被指责为过多地介入了衍生产品。麦克唐纳公司的分析师戴维·加里蒂甚至说三大汽车公司下属的财务公司使它们“成了伪装成生产商的银行”。克莱斯勒公司下属的克莱斯勒财务公司进行了15亿美元的利率掉期交易和5.35亿美元的货币掉期交易，母公司克莱斯勒还有另外10亿美元的仓位。就连固特异轮胎橡胶公司也有5亿美元的衍生产品组合。我奇怪还有谁没有投资衍生产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事实上，有关潜在衍生产品亏损的警告一直为数不少。在1992年1月的一次讲话中，杰拉尔德·科里根——当时的纽约联邦储备银行总裁，就曾经警告过一连串的重大衍生产品亏损可能导致多米诺效应，并造成金融系统危机。

几个月之后，摩根士丹利的主要竞争对手高盛公司，聘请了科里根做国际顾问。时过境迁，还是同一个科里根，警告却降温了不少。到了1994年4月，人们听到的只剩下他对以往观点的贬损：“衍生产品就像全美足联比赛时的四分卫，得到的赞誉和指责可能都有些言过其实。其实衍生产品的主要作用是防御风险。”科里根虽然退出了，联邦储备委员会的其他成员，包括主席苏珊·菲利普和约翰·拉维尔，继续着他们的警告。

就在4月12日的亏损曝光前，证券交易委员会的成员已经一再警告了灾难的可能性。卡特·比斯指出，根据信孚银行1993年的年报，衍生产品的头寸几乎高达20 000亿美元。他警告说衍生产品市场是个定时炸弹，“计时器正滴答作响”。理查德·罗伯茨则忧虑“有些衍生产品只是为了经纪公司的丰厚利润，而不是客户的需要产生的”。证券交易委员会前任主席理查德·布雷登表达过类似的警告，现任主席阿瑟·利维特则向公众证券协会表示：“我们对这个问题十分重视，而且我们会尽力使证券公司也重视这个问题。”4月11日，检察官尤根·路德维希也加入了警告“设计师衍生产品”的行列。

基金评级公司利宝分析服务公司[①]的迈克尔·利宝说，这些警告同样适用于共同基金。1 728只股票、债券和平衡型基金中，有475只投资了衍生产品，金额有几十亿美元。然而，基金向持有人公布持仓情况时，这些仓位“似乎奇迹般地消失了”。政府



① Lipper Analytical Services，美国独立基金评级机构，现隶属路透集团。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法规禁止共同基金利用财务杠杆借贷投资证券。尽管如此，一家华盛顿的基金研究机构公布的资料显示，共同基金不但持有价值75亿美元的衍生产品（占总资产的2.31%），而且持有15亿美元的结构性票据，前面提到过的PERLS就是其中的一种。举例来说，富达基金公司的资产管理基金有100亿美元的资产，1993年第四季度，其中的8亿美元投资于结构性票据，包括对芬兰、瑞典和英国利率的杠杆赌博。有一种加拿大利率票据的杠杆系数是13倍，上一年它的收益率是33%，但是1994年的头四个月，同一张票据却下跌了15%。更糟糕的是，基金研究机构似乎根本不知道PLUS票据的存在。

自然，在1994年4月12日之前，为衍生产品辩护的声音也不绝于耳。事实上，这些声音一直延续至今。富达基金公司的运营副总裁表示：“共同基金经理是为相对保守的投资者设计的。”商品期货交易委员会的前任法律顾问乔安妮·曼德罗更是语出惊人：“我不认为更多的监管是必要的，因为我不相信严密的监管能使市场更加有效。”

国会早在第一起亏损案被公之于众之前就已经作好了准备。就在同一天，民主党议员亨利·冈萨雷斯，当时的众议院银行、金融和城市事务委员会主席，提交了他准备的衍生产品议案。他的议案包括针对衍生产品投机征税的建议和将“不正当管理”衍生产品的行为非法化的立法。民主党议员爱德华·马奇和其他人也加入了战斗。马奇的办公室宣称，马奇“一直对衍生产品市场的发展感到忧虑，尤其是市场参与者已经从有经验的金融中介机构和财富百强公司扩展到了小型的、缺乏经验的终端用户，包括公司和地方政府”。4月6日，马奇表示他对衍生产品和股票、债券市场波动之间日益上升的关联度感到忧虑，要求证券交易委员会对衍生产品进行更审慎的研究。共和党议员吉姆·利奇警告说：“人们不得不为衍生产品合约和公司规模之间的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关系而担心。”他认为“所有公司董事都应对此负有责任”。冈萨雷斯的议案最后总结说，国会对这一热门政治问题“不能坐等灾难的降临，我们应该显示出美国在金融问题上的领导地位，采取积极的态度”。

第二天，4月13日，众议院银行委员会召唤乔治·索罗斯就衍生产品的危险性进行听证。索罗斯生于布达佩斯，是管理100多亿美元资产的量子基金的经理人。他如果不是世界上最精明的衍生产品专家的话，至少是最有钱的一个。量子基金在它25年的历史中一直是公认的世界上表现最好的基金。

索罗斯表示：衍生产品的激增给投资者带来了特别的危险，“众多的衍生产品充斥市场，其中的一些十分复杂深奥，以至于最老练的投资者也可能无法正确理解相应的风险。”他认为某些衍生产品的设计似乎是为了使公司投资者能够进行通常不允许的赌博。他警告说：“某些工具能够带来异乎寻常的收益，原因在于它们同时也会导致血本无归。”他还预警了市场崩溃的危险，届时为了保证金融系统的完整，监管当局将需要进行干预。他最后的结论多少带点乐观性，认为“近期没有市场暴跌的危险”。

然而就连索罗斯也无法说服国会通过任何限制性的法案。最终，所有提案都失败了。索罗斯也好，冈萨雷斯、利奇和其他人也好，他们面对的是激烈的竞争。据估计，仅仅在过去的两个选举期，立法者从银行、投资公司和保险公司得到的赞助就有1亿美元之多。

很明显，更多的衍生产品灾难会接踵而至。爱姆科风险管理咨询公司的董事总经理罗伯特·巴尔多尼评论说，“有迹象表明会有新的衍生产品披露法规出台”，但是在此之前，“很好的机构中也会有人做很坏的交易，而公司并不完全理解这些交



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易”。还是4月13日这天，添惠公司①的分析师保罗·马奇对外称：“很快就会有许多公司高呼衍生产品是残忍的谋杀，宝洁不会是惟一的一个。”

我清楚地记得这些公告是如何席卷摩根士丹利的交易厅的。吉布森贺卡公司？宝洁？

我们是否销售了爆炸性的衍生产品？看来是没有。信孚银行是主要的被告，我们躲过了几颗子弹——至少目前是这样的。

不出所料，其他的亏损很快接踵而来。1994年4月，衍生产品造成的亏损成倍增长。得州的戴尔电脑公司公告了一笔衍生产品亏损，尽管公司发言人辩解这笔亏损“和宝洁公司根本就不是同一类型的”，戴尔的股价还是在一天之内下跌了12%，是当天交投第二活跃的股票。俄亥俄州的米德公司，主业是造纸和电子数据服务，也公告了一笔重大亏损。在接下来的几个月里，几乎每天都有一则新的衍生产品亏损公告。很多早期的受害者都是家喻户晓的名字。戴尔？米德？我无法理解它们怎么会赔掉这么多钱。当你购买这些公司的股票时，你到底买的是什么呢？一个制造企业，还是一个衍生产品投机者？你怎么才能分辨其中的区别呢？每一次，衍生产品经纪都郑重宣布他们没有销售任何一种爆炸性的衍生产品。每一次，都有谣言在公司四处传播，继而消失。摩根士丹利似乎又躲过了几颗子弹。

奇怪的是，这一轮骇人听闻的公告并没有使摩根士丹利的管理层乱了方寸。如果说有什么影响的话，受害者的惨叫只能给我们老板的攻击性火上浇油。摩根士丹利总裁约翰·麦克的第一反应是衍生产品部雇佣兵的典型反应。就在第一笔亏损公告后不久，麦克向一些董事总经理发令：“我闻到了血腥味儿，

---

① 美国一家著名的证券经纪公司，1997年与摩根士丹利合并。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们去杀个痛快吧。”我们的想法是这样的：如果我们的衍生产品客户遇到了麻烦，而我们又可以让他们相信他们需要我们，比如说加大赌注、希望能翻本等等，我们就能从他们的困境中赚到更多的钱。这些受害者被委婉地称为“受困的买家”，管理层对他们垂涎欲滴，就像我的上司在此期间反复告诉我的，“我们爱极了受困的买家”。

可是，我和我的一些同事开始担心。老板的反应似乎过于乐观，甚至有些天真。约翰·麦克的指令好像有些不计后果。我不想杀人，而且我在法学院所受的训练使我觉得，我似乎应该和“受困的买家”保持距离。我决定暂时保持低调，不向那些已经赔掉了几百万美元的客户提供新的交易建议。尽管如此，我也没有完全心灰意懒。我开始对即将到来的固定收益部年度泥鸽靶射击比赛——F.I.A.S.C.O.——充满期待。

这个令人兴奋的日子定在1994年4月18日，就在宝洁公告了1亿美元的衍生产品亏损后的几天。虽然这起亏损案的规模和衍生产品业务的前景令我忧虑，但是那个星期六，当我在破晓时分醒来的时候，所有担心都烟消云散。我是摩根士丹利特种部队中新的一员，这令我很自豪。我尤其为第一次参加年度泥鸽靶射击比赛而感到骄傲。在麦克总裁的号令之下，我准备前往桑达诺那狩猎场，一个位于上纽约州的俱乐部。尽管大雨倾盆，我还是勇敢地站在门口等人来接我。

我的同事亚历山大·“莱克斯”毛杜提斯到我在西村的小公寓来接我。莱克斯是真正的“火箭科学家”，而且是很年轻的一个。虽然他自称已经20出头，我却怀疑他实际只有18岁。其他孩子还在学骑自行车的时候，莱克斯已经上大学了。和他相比，27岁的我已经是老人了。我看到他宽大的林肯房车从格若瓦街开过来，脸上露出了笑容。他停住车，打开了巨大的车门。我进去坐好，对车内的豪华配置赞不绝口。我们的车开往第八大道，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这辆豪华林肯使我们看起来与第八大道的皮条客和妓女十分相称。他们的夜晚已经进入了尾声，而我们的白天才刚刚开始。

莱克斯解释说这辆林肯是很棒的“小妞[①]车”，我礼貌地点头表示同意。我同意吗？听到莱克斯别别扭扭地说出“小妞”，我能感觉到稻草人对他的影响有多大。很多年轻的经纪和交易员都试图效仿我们的前辈，尤其是稻草人。不过，有些事情显得很奇怪——一个十几岁的“火箭科学家”，有六位数的收入，开豪华的V-8车，而且谈论“小妞”。我抚摸着仪表板，知道我并非完全不同意莱克斯所说的，这确实是辆很棒的小妞车。我可以想像莱克斯载着胡特斯女郎游车河的情形。我能买得起林肯吗？

我们有一阵没说话，我在想过去几个月来我到底改变了多少。稻草人显然已经影响了莱克斯，他是不是也影响了我？稻草人的影响力无处不在，我怀疑我们都越来越像他了。我撤回放在仪表板上的手。到底是为了什么，在这样阴沉的四月天，两个高智商的年轻人天不亮就起来，期待穿过倾盆大雨和泥泞的道路去把几磅黏土做的鸽型靶子轰成碎片——如果运气好的话。我们到底是怎么了？我注意到莱克斯穿着烫得笔挺的裤子和锃亮的红褐色皮鞋，它们用不了多久就会被彻底毁掉。我穿的牛仔裤和靴子同样也会被毁掉，不过成本要低一些。好在稻草人还没有建议我们穿二战军服，这让我松了一口气。

我们开到第八大道，转向上城东区去接两个老板，其中之一是史蒂夫·贝纳尔德特，“四人帮”里最矮的那个。贝纳尔德特和稻草人经常结伴打猎，他告诉一个同事，他曾经在非洲花了4万美元只是为了打一头犀牛。贝纳尔德特宽敞的东区顶层公寓和我300平方英尺[②]的单间公寓形成鲜明的对比。参加这次活

---

① Chick，大男子主义者对年轻女性带性别歧视的称呼。——译者注
② 大概相当于30平方米。——译者注

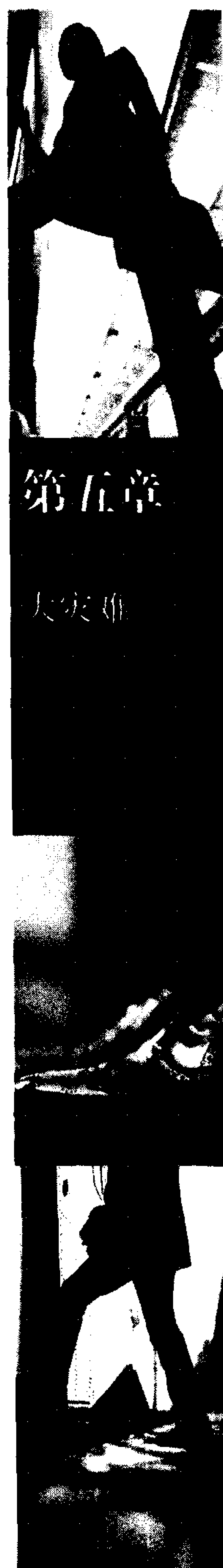
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动的经纪有不少住在曼哈顿上城东区。这一区平时非常安静，这个时候看来好像是发生了什么军事活动。样子奇怪的人一个接一个从豪华公寓里出来，他们身穿簇新的法兰绒衬衫、黄雨衣和卡其制服走进大雨里。很多人还自己带着锃亮的12发散弹猎枪。还好我们车上的人都没有自带武器。贝纳尔德特夸奖了莱克斯的车，我们向北边的桑达诺那驶去。

两小时的车程中，我们讨论了近期的衍生产品亏损公告。我知道摩根士丹利由于把衍生产品销售给西弗吉尼亚投资委员会而卷入了诉讼。我们讨论了这个案子，还有其他几个州的政府投资委员会买的衍生产品，其中有威斯康星和加州的几个县。我很想知道衍生产品是否是投机泡沫，是否马上就要破灭。为什么这些应该是保守的客户愿意承担如此高的风险呢？我们也争论加州的县该不该通过衍生产品在利率上下大赌注。我的老板说只要我们事先披露了风险，客户买什么就与我们无关。评定风险是客户自己的责任，如果高风险的衍生产品赔了钱，那也是客户自己的问题。尽管如此，他们还是显得忧心忡忡。

到达桑达诺那后，我们的忧虑很快烟消云散。桑达诺那坐落在上纽约州自然风景优美的田野中，是一所历史悠久的尊贵的私人会所。清晨时分，太阳从低矮的丘陵和稠密的枞树林中冉冉升起，四周显得尤为宁静。我们当然不是专程来欣赏这里的自然之美的，我们荷枪实弹。桑达诺那还是本地最大的室外射击场之一，我们为此而来。

稻草人把我们领到会所里面。今天是年度泥鸽靶射击比赛的大日子，十周年纪念日。十年前，F.I.A.S.C.O.在摩根士丹利还是个神秘的缩写名字。后来，事实越来越清楚，衍生产品部对公司的利润贡献还将继续上升，无数的经纪和交易员都想尽早搭上衍生产品这列快车。他们明白了衍生产品，不管它到底是什么，都将使他们身家倍增。如果他们需要为此在天亮前到桑



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达诺那参加神秘的固定收益部年度泥鸽靶射击比赛，还需要12发的猎枪，那么照办就是。再说这也很好玩。到了1994年，年度泥鸽靶射击比赛——F.I.A.S.C.O.——已经成了一个传奇。

稻草人讲解了游戏规则。每一组的任务都是“洗劫和摧毁”桑达诺那。接下来的几个小时里，我们将射击除了彼此之外所有在移动的东西，不过只有射中靶子才能得分。这可不是胆小鬼玩的彩弹射击比赛，枪支弹药都是真家伙。我们将学习射杀的团队精神，体验增进男人之间友谊的终极方式（参与者中也有几位女性，我们毕竟生活在90年代）。

有人质疑泥鸽靶射击比赛是否是稻草人的创意。独特创意或许不是稻草人的特长，不过在这个问题上，我必须为他辩护。这个巧妙的缩写可能不是他的发明，但是射击肯定是他的主意。他订阅了所有关于武器、狩猎和娱乐性射击的主要杂志；他拥有的武器足够装备整个公司。在他康涅狄格的家里，墙上装饰的是刀剑、枪支和军服。稻草人对第二次世界大战情有独钟，而且定期参加军事博览会。我忘不了我去东京之前他给我的惟一建议：参观武士剑博物馆。

也有人奇怪，稻草人的军事经验是否使他够资格在摩根士丹利的衍生产品部工作。销售衍生产品的绝大部分男人和少数几个女人都被称为“火箭科学家”，这是有很充分的理由的：他们有数学学位，还有发达的大脑。衍生产品经纪在业余时间的典型活动是下棋和玩数学电脑游戏，而不是射击。稻草人是典型的衍生产品经纪的对立面。他的外号名副其实，他既没有数学学位，也没有发达的大脑。当稻草人漫无目的地用口哨吹着“假如我有头脑的话”的时候，没人上前表示反对。那么，他到底在衍生产品这一行干什么呢？

随着时间的推移，人们的疑问越来越少。他们开始明白稻草人为什么能在销售衍生产品上取得成功。最终，事实证明稻

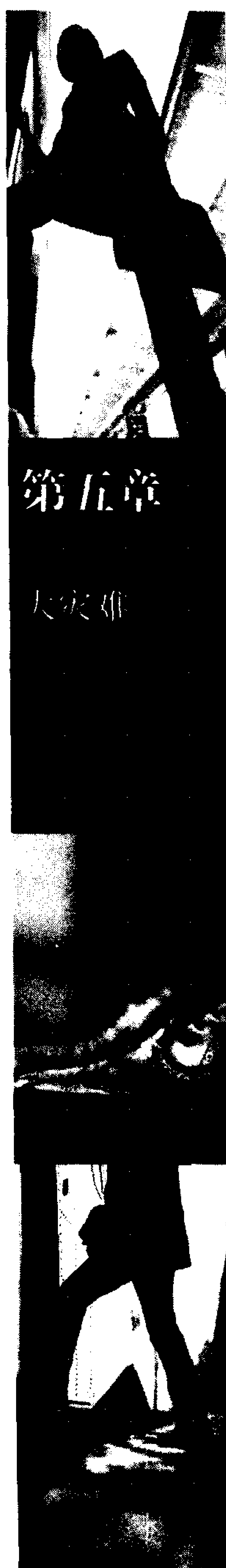
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

草人的军事才华比简单的数学技能有用多了。他和其他一些人成功地使“火箭科学家们”相信射击比思考更有效。这是摩根士丹利新的哲学的关键。随着稻草人的观点的扩散，数学定理被经篡改的全国步枪协会的口号所取代：衍生产品不能杀人，只有人才能杀人。当衍生产品被非法化时，只有罪犯才有衍生产品。交易员和经纪把数学期刊扔进了垃圾桶，买来了《孙子兵法》和其他军事丛书。结果是令人满意的。就在稻草人式的战争艺术论流行的同时，衍生产品部开始赚了大钱。

衍生产品经纪有敏锐的头脑，随着他们的想法开始变得越来越暴力，他们销售的证券也变得越来越厉害。1986年，典型的经纪订《时代》杂志（或者是《花花公子》也未可知），打高尔夫球，销售企业和政府债券。到了1994年，同一个经纪看的是《雇佣兵》和《枪支与武器》，业余时间射鸽子，销售的是杠杆指数化反向浮动双货币结构票据。这绝非巧合。

为了激励年轻的经纪，稻草人买了一个会发声的突击队员玩偶。他把这个玩偶放在交易台上显眼的位置，并把它叫做90年代的衍生产品交易员。稻草人经常把这个玩偶举到空中，大声向它提一些衍生产品的问题，同时按下玩偶胸部的按钮，它就会以低沉的、训练有素的声音回答：“是，长官！是，长官！”

我看到几十个敏捷的射手已经集结在一起，跃跃欲试。他们都是极具攻击力的猎人。90年代初，美国本土的衍生产品业务竞争开始加剧，经纪人开始到海外寻找牺牲品，尤其是拉丁美洲、远东和中东地区。公司高管出国寻找衍生产品的大交易，他们把商务旅行称为“狩猎”，把交易称做“大象”。他们不但用打猎的词汇来形容潜在的销售，而且他们的衍生产品之旅往往和真正的狩猎之行相得益彰。有一队资深董事组织了铺张的公款旅游——到乌拉圭去打鸽子。这些人特别喜欢打鸽子。为什么呢？因为这太容易了。这队人找到了一个有几千只鸽子的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乌拉圭农民，付钱使他同意他们在他的土地上打猎。有一个经理告诉我，那时空中布满了鸽子，场面就像阿尔弗雷德·希区柯克的电影《鸟》。可能他们享受这样的旅行是因为打猎变得很容易，一无所获是不可能的——几乎和销售衍生产品一样容易。他们说海外游猎，还有年度泥鸽靶射击比赛的目的是进行业务训练。这种逻辑不仅仅是为了报销经费，它自有道理。猎鸽是出色的训练，是为使人更为愉快的杀戮所作的准备。而现实生活中，复杂衍生产品的“弹片”将刺穿富有的、毫无怀疑的“人鸽”的胸膛。

所有人似乎都受到了狂热情绪的感染，包括泥鸽靶射击比赛的举办者，桑达诺那的主人乔治·伯德纳。1986年，伯德纳打破传统，把他的圣地租给摩根士丹利举办了第一次泥鸽靶射击比赛。后来的几年里，伯德纳从比赛中进账颇丰，他决定再次打破传统，把桑达诺那从崎岖不平的乡村射击场扩张成高品位的公司活动基地。自90年代初，桑达诺那借了大量贷款，来扩张和改善射击设施和会所。伯德纳也开始接受公司会员，并把原本有限的当地会籍扩大到了富有的外地客户。除了泥鸽靶射击比赛之外，桑达诺那还主办了为数众多的其他公司活动。

到1994年，这家射击会所经营哲学的转变就与摩根士丹利的转变一样明显。今年的赛后宴会将在新建会所的优雅餐厅里举行，桑达诺那的雇员将向我们提供野味（显然是从其他地方打来的）和美酒。桑达诺那也和衍生产品买家一样，源源不断地向银行借贷。

我注意到泥鸽靶射击比赛具有某种动力，不禁开始怀疑自己今天早上出现在桑达诺那是否纯属偶然。桑达诺那周边是不是有某种龙卷风，神秘地吸引着摩根士丹利的雇员？是不是早在1986年，这股龙卷风就已经开始吸引我了？第一次泥鸽靶射击比赛举行的时候，我刚高中毕业。难道从那时起，远在堪萨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



斯的我就已经感觉到了泥鸽靶射击比赛的力量？随着一次接一次的泥鸽靶射击比赛，我从法学院毕业，搬到纽约，进了第一波士顿。1993年的泥鸽靶射击比赛之后，我加入摩根士丹利，被卷进了公司衍生产品部的漩涡。这难道都是巧合吗？还是说，有种说不出的力量一直引导着我？

稻草人抓住我，坚持要我加入他那组。他显然认为既然我是从堪萨斯来的，枪法肯定好。他大错特错了。我不敢告诉他当我还是童子军队员的时候，就曾经因为屡次失败而无法得到射击奖章，精神备受摧残。那时，得奖的要求是三发子弹中的一发打中靶子。其他童子军队员都嘲笑我。他们也是堪萨斯人，所以经常听到关于打靶的笑话，但是从来没有碰到过真的一枪也打不中的人。

莱克斯悄声告诉我，他听说射击比赛的组织者要给成绩最差的人发一个特别奖。我慌了神，连忙盘问稻草人具体安排。他确认说没错，最差的人将得到一件奖品，一个没人想要的银杯——克鲁姆杯，他（或她）的名字将被刻在上面。克鲁姆杯是以理查德·克鲁姆命名的，他是摩根士丹利特别有钱有势的董事总经理之一。他参加过一次泥鸽靶射击比赛，却发现他和我一样，居然连靶子的边缘都打不到，结果气急败坏地宣布再也不会来了。我一边查看克鲁姆杯上的名字，一边想像我的名字也被永远刻在上面。我想知道，如果我转动鞋跟，互相碰撞三次，是不是就能回到堪萨斯[1]。稻草人打断了我的想法，说我当然没什么可担心的。我们这一组正在门外集合，比赛马上就要开始了。

射击实际上持续了两小时左右，但是我的万分窘迫的状态却使我觉得仿佛过了好几天。最初，各队人马对桑达诺那狂轰



① 《绿野仙踪》里的情节。只需互相碰撞三次鞋跟，有魔力的银鞋子就可以在三步之内到达世界上的任何地方。女主人公就是那样回到堪萨斯州的。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

滥炸，空中充斥着子弹和打碎的黏土。树林里是一再重复的大喊大叫声，一声震耳欲聋的尖叫“开火！”接着是12发子弹震耳欲聋的轰鸣和一阵有创意的污言秽语。开火，砰，一片谩骂。开火，砰，一片谩骂。

射击场是由十一二个射击站组成的，四个小组穿过浓密的树林和泥泞的小径交换场地。几次下来，枪声和骂声翻了番，又翻了番。射手们开始了狂热的赌博。开枪，砰，给钱。开枪，砰，收钱。每次射击都有大笔的赌注易手。

不久后就有人开始作弊。因为下雨的关系，很难看清某个人是否射中了目标。就算某个射手根本什么也没打中，而且心知肚明，如果他射完后充满信心地宣布“十发八中”，经过一番争论，他也可能蒙混过关，得到比如说六分。开枪，射中，收钱。开枪，没中，撒谎，仍旧收钱。

随着射手们摄入了越来越多的酒精和雪茄，射击的质量开始土崩瓦解。几小时后，所有人的侧重点都从打鸟转移到了威士忌和烟草上。开枪，砰，给钱，喝酒，抽烟。开枪，喝酒，抽烟。喝酒，抽烟。喝酒，抽烟。

不到中午，经纪们已经把桑达诺那搞得到处是垃圾、酒瓶、雪茄烟头，甚至小便。第十次年度泥鸽靶射击比赛胜利结束了。

正如我所担心的，我几乎没击中任何瞄准的东西。我试图将我的差劲表现归罪于外界条件。雨点溅湿了我的眼镜，我甚至连枪的另一头都看不清。但是，事实是不管下不下雨，我都是个糟糕的枪手。我试过在射击的时候闭上眼睛，这样倒竟然打中了一次。不过这样重复了几次之后，服务人员开始紧张地看着我。我祈祷自己没有射中他们中的一个，但是我并不确定。我甚至试图作弊，可就连作弊也失败了。

在回会所的路上，几个经纪回忆起往年的比赛。现在是不是和以往的好时光一样呢？显然不是。随着活动的流行，射击

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的质量每况愈下。十年之后，年度泥鸽靶射击比赛已成为公司新的军事化业务方式和杀手心态的象征，所有人都参与其中了。射击和打猎成为必然的业余爱好，风靡整个公司。雇员成群结队地加入枪支和狩猎俱乐部，摩根士丹利也开始组织射击活动，作为高尔夫球之外的公司集体活动。



虽然1994年的泥鸽靶射击比赛包含了所需的雨、雪茄、赌博和酒精，活动却带着一种奇怪的紧张气氛。当我们来到会所时，有个经纪提起桑达诺那也陷进了1993年的狂热，过分扩张了借贷能力。桑达诺那显然也和许多近期的衍生产品牺牲者没有多大区别。1994年年初利率上升后，桑达诺那也面临着不断上升的债务，挣扎着偿还它的巨额贷款。

统计好的射击分数将在会所的豪华宴会厅公布。我们组的成绩正好在中间。稻草人是个人竞赛的第三名，而一个年轻的经理以100发82中的可观成绩成为赢家。大多数分数是在五六十分。当我的分数“35”被宣布的时候，我的心沉了下去。我祈祷还有分数更低的人。上帝啊，请帮帮忙吧。至少我今天没有误杀任何人吧？我紧张地数了数在场的服务人员，奇怪为什么少了一个。



感谢上帝，下一个分数是9分，射手是一个女人，但她不会得到任何性别优待。1994年的时候，摩根士丹利已经是家很注重性别平等的公司了，不但聘请、提拔女性雇员，而且试图制定多项积极措施使女性得到更多的机会，戳穿晋升的玻璃天花板。不过那是回到纽约的事，不是在这里。在泥鸽靶射击比赛活动中，男人女人都一样，9分就是9分。

我欣喜若狂。我的分数甚至离赢得克鲁姆杯还有相当的距离，总算躲过了一劫。也许我的射击水平已经比少年时代提高了。我已经看到过了那个写着耻辱的靶子，而且一枪把它打进了地狱……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们上了林肯车，向桑达诺那的主人挥手告别。他们也向我们致意，颇有些郑重其事。他们那时可能已经知道了，没过多久，桑达诺那就步了衍生产品受害者的后尘，陷入破产。很遗憾，1994年的泥鸽靶射击比赛成为了桑达诺那的最后一次。由于桑达诺那无力偿还过度的借款，在那里举办年度泥鸽靶射击比赛的传统将会结束。1994年晚些时候，当摩根士丹利打扫尸横遍地的衍生产品战场、寻找便宜货的时候，有几个衍生产品部董事总经理闻到了桑达诺那的血腥味，试图把这家破产的射击场买下供私人使用。不过最终他们没能完成交易。

泥鸽靶射击比赛结束后的那个星期一，我来到公司，发现稻草人在我的桌上放了一本1994年4月号的《射击运动》杂志。他一定认为我的射击技术亟待提高。杂志的封面上是两只我所见过的最可爱的小兔，它们偎依在一起，在一堆闪亮的崭新猎枪的中间相互拥抱着。稻草人在上面潦草地涂写了几个字，使得小兔似乎是在和我打招呼："嗨，弗兰克！"

稻草人一定还想让我清楚地知道，我必须能够毫不犹豫地一枪射中小兔的两眼中间。小兔和我们的衍生产品客户没什么两样。如果一个客户打电话来问候一下，必要时，我都要准备好一枪轰掉他的头来完成销售，不管我有多喜欢他或她。我凝视着两只小兔，开始怀疑近期暴发的衍生产品亏损是否是偶然的。阴谋论者可能会说这些亏损是有计划的全球攻击中的一部分，很快我就会发现，这和事实相距不远。

我见到稻草人时，他再次重申投资银行业务就像战争，而衍生产品经纪就是特种部队。他希望我在泥鸽靶射击比赛中玩得尽兴，但是他要确信我理解其更深远的含义。稻草人目击过邪恶的衍生产品战役。有一次，他看到一个怒火中烧的前海军飞行员发现自己买的债券根本不存在。稻草人甚至把随意地销售拜访视为贴身战，在进入客户的办公室之前高呼"我们上！"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他想让我也这么想，每年的泥鸽靶射击比赛只是训练中的一项。

根据稻草人的世界观，是头脑和子弹的结合——而不仅仅是火箭科学——使衍生产品部成为世界上最赚钱的部门。在其他投资银行，比如所罗门兄弟——八十年代著名的弱肉强食的丛林，弹无虚发的经纪被称为摇摇摆摆的大家伙。但是到了九十年代，投资银行业务起了变化。华尔街不再只是弱肉强食的丛林，而是精密的现代金融武器的中心。在这里，大家伙光摇摇摆摆是不够的，他还需要开枪射击。

我看着可爱的小兔，又回想起了我的第一次衍生产品“灾难”，这次我松了一口气。我从来没有告诉过摩根士丹利的任何一个人，我在信孚银行面试时如何“赔”了10亿美元，显然也没有人发现这件事。无论如何，两年的时间已经过去了，我并没有真的赔掉10亿美元。我凝视着两只可爱的小兔和旁边的武器，感慨有多少毫无防备的动物在华尔街的丛林中游荡。会不会有衍生产品经纪使它们中的一个真的损失了10亿美元呢？





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章 RAVs女王

每个交易厅都有一个魔鬼，只要他一出现就能造成恐怖气氛，使得经纪和交易员落荒而逃，想避免和他接触。在摩根士丹利，十多年来约翰·麦克一直就是这个无所不在的凶神恶煞，用他的铁腕统治着交易厅。其他投资银行也有类似的人物，在所罗门兄弟是个外号叫“食人鱼”的家伙，在第一波士顿则是个退役的“绿贝蕾”①，据说他曾经真的撕掉过别人的胳膊。在摩根士丹利，是约翰·麦克。

但是，当麦克离开交易厅成为公司总裁之后，他留下了一个空缺。谁能填补他的位置呢？有没有人足够凶狠刻薄，可以取代他呢？彼得·卡奇斯，固定收益部新的头儿，肯定有足够的权力，可他实际上为人不错，这使他失去了资格。比德亚特·森，纽约衍生产品部的领导者，得到了很多选票。他比任何人都像这个角色，而且他的火爆脾气简直是传奇性的。不过随着业务向海外转移，森在公司的地位江河日下，现在他花在下电脑象棋上的时间和花在衍生产品业务上的一样多。

接下来，一个激进的想法横空出世了。摩根士丹利在九十

① 美国陆军的特种部队。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年代已经在晋升政策上取得了很大的进步，尤其是和第一波士顿相比。摩根士丹利对少数民族的态度有些瑕疵，和很多华尔街公司一样，也被指控过歧视某些少数民族。但是公司对待女性的记录要好得多。到1994年，不少女性雇员并不是秘书，而且不像第一波士顿，摩根士丹利任何一个女雇员都不会衣着暴露地在交易厅里游荡。这里的女人甚至参加泥鸽靶射击比赛。

激进的想法是由一个女人接管交易厅。整个美国都有女人做公司高管，我们有女部长和女博士，甚至有人怀疑上帝是个女人。玻璃天花板是不是一直延伸到天堂呢？如果不是的话，地狱的上面也就不可能有玻璃地板。我思索着这个问题：魔鬼会不会是个女人呢？

答案显然是肯定的，寻找合适的“黑暗公主”的历程就此展开。我们并没有太多的选择。在交易厅做高级工作的女人没有几个，大多数都相当和蔼可亲。所有资深女性经纪和交易员中，只有一个多少符合条件。她的性格合适，晋升得也很快，而且她还是公司最高薪的合伙人之一。不幸的是，她是我的上司，我叫她“RAVs女王”。

女王的外号是从她发明和销售的衍生产品得来的。这种产品叫“再包装资产载体（Repackaged Asset Vehicles)”，简称RAVs。这个名字起得很好。RAVs利用各式各样的投资载体，包括信托和特种公司，把现有的证券重新包装成新的衍生产品。RAVs经常被认为是黑箱作业。你把证券放进一个信托或公司，就是所谓的黑箱，然后，证券就魔术般地变成了衍生产品。PLUS票据就是一种RAVs。在PLUS票据交易中，摩根士丹利重新包装了墨西哥债券，利用一家百慕大公司做黑箱发行了新的衍生产品。

RAVs是摩根士丹利发明的又一个吸引人的名字。RAVs充满了隐秘。简单的黑箱交易毫不出奇，几乎所有银行和主要毒品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





交易者都利用它，《经济学家》这样的商业刊物甚至给它登过广告。不过摩根士丹利的RAVs就复杂得多了，因而似乎是完全不同的另一种交易。这是一种才华横溢的营销举措，因为交易叫做RAVs，它有自己的风格。

RAVs是摩根士丹利最引人注目的衍生产品交易，也是公司迄今为止利润最丰厚的交易。RAVs绝对是经理们在衍生产品狩猎之旅中捕获的“大象”，单独一笔RAVs的佣金就可能高达数百万美元。

即使在摩根士丹利内部，了解RAVs的人也寥寥无几。衍生产品部的RAVs小组不遗余力地保护着他们的领地。在摩根士丹利工作了几个月之后，我和其他几个下级雇员一起被调到了这个令人梦寐以求的小组。RAVs小组是霸权的最佳定义，不出几天我就通过痛苦的经历理解了等级制度的含义。如果摩根士丹利有什么地方存在王族的话，那一定是御前的RAVs小组，而王朝的统治者显然是RAVs女王本人。

女王原本就是统治阶级中的一员。她的家族成员是和很多有钱有势的家族一起，在君主制被废黜之前逃离伊朗的。她的身上具有霍梅尼时代[1]之前伊朗的威严和情趣。女王长着深色的眼睛和黑色长发，样子就像个女法老。她的手指上和脖子上珠光宝气，戴昂贵的色彩耀眼的欧式丝巾，穿最好的英国套装。她浓重的波斯口音甚至可以穿透交易厅最嘈杂的地方。她经常不知不觉地讲母语，而她的英语有时无懈可击，有时不准确得令人恐怖，比如“你是在用土堆建一座山”，或者“让我们在这儿放张床吧”。

女王的脾气是白热化的，她争论起来和海湾地区的冲突一

---

① 宗教领袖霍梅尼于 1979 年 4 月 1 日建立伊朗伊斯兰共和国，此前伊朗为君主制，政策亲美。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样激烈。衍生产品部的所有人，包括“四人帮”的成员，都害怕她的爆发。他们是对的。我很擅长在争论中捍卫我自己，但是女王的尖锐嗓音多次把我粉碎。RAVs小组的其他人也经常遭受同样的厄运。稻草人更是一点机会都没有——稻草人没有头脑，而女王没有心。我的狗死去之后不久，我们曾谈到过宠物，这时我终于了解到女王有多么无情无义——她说她憎恨所有的宠物。什么样的人才会憎恨所有的宠物？

女王使我想起信孚银行的一个极富攻击性的女人，若干年前我曾经到她那里面试一份经纪工作。我仍然记得跟在她身后穿过交易厅，她停下来向一个交易助理发号施令时我也停下来，惊恐莫名。

最后我们找到一间办公室，她坐下，用尖利的嗓音迅速地给出了她的简历：“1980年金融学士；1985年HBS，全班第一名；1986年加入信孚，经理；1988年VP，去年MD。”还好，我知道“VP”代表副总裁，“MD”代表董事总经理。我猜测“HBS”是哈佛商学院。

接下来她连珠炮似地讲起了她销售的债券品种。我看着她，开始走神，只模模糊糊地听到了她的最后一句话：“你会拿一堆砖来干什么？”

我吃了一惊，不能肯定我是否听对了她的问题，“请再说一遍好吗？”

她又问：“你会拿一堆砖来干什么？”

我迟疑着，仍旧对这个问题感到奇怪。“什么意思？就在这里？现在？”她说的真是“砖”吗？

她简单地重复：“你会拿一堆砖来干什么？”

我想了几秒钟。怎么回答这个奇怪的问题才是最好的呢？“不知道，我猜我会建一座房子。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“另外一件。”

问题的连续使我感到困惑。我还有什么可说的呢？

她再次扣动扳机，“另外一件。”

“你是说我会用一堆砖干的另外一件事吗？”我问道。

她继续盯着我。

“好吧，修一条路。”

她反击：“另外一件。”

这太奇怪了，我想。我猜测这一定是用来测试我的某种游戏。我相当擅长玩游戏，而且法学院的训练已经使我对这类询问的反应和巴甫洛夫的狗相差无几。我放松了——一点点而已。这可能会很有趣。

我决定要点儿小聪明。“如果砖是黄色的，我可以修一条黄色的路。你知道，我是在堪萨斯出生长大的。”

她对我的堪萨斯搞笑版毫无反应。“另外一件。”

好吧，如果她玩硬的，我们就玩硬的。我反戈一击：“建一堵墙。”

“另外一件。”

“建一所公寓。”

“另外一件。”

“建一个院子。”

“另外一件。”

这肯定是一场持久战。“建一座塔。”

“还有呢。”

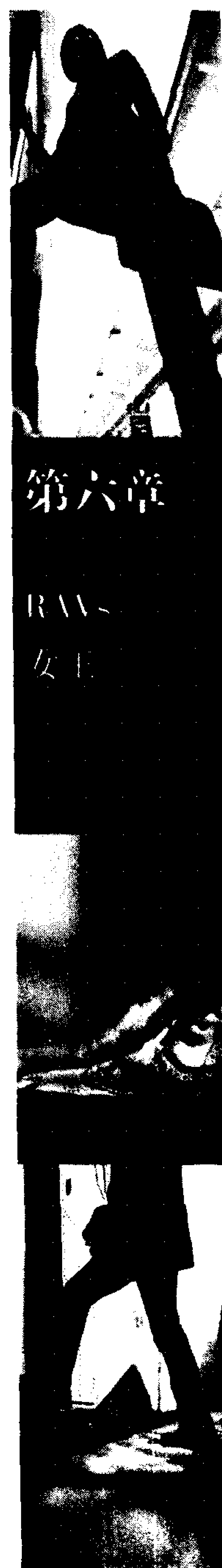
“给它们涂上颜色。”

“还有呢。”

“建一个棒球场。”

“你还会拿一堆砖来干什么？”

“把它们磨成粉末。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“另外一件。”

“把它们从窗户扔出去。”

“另外一件。”

“把它们绑在我的脚上。”

“还有呢。”

“给它们加热。”

“还有呢。”

“把它们从一座建筑里扔出去。”

“还有呢。”

“修建一条街。”

令人惊异的是，这场战斗持续了整个面试过程。她只问了同一个问题，一遍又一遍。20分钟后，我被激怒了，更不用说再也想不出其他点子了。

“还有呢。”

我第一次提高了音量，用手指着后面的墙，“把它们扔向那面墙。”我的怒气流露出来。

她也提高音量，“还有。”

我忍无可忍。她到底想让我怎样？况且，你还能用一堆砖干什么？

她一定感觉到我已经临近爆发点。我又指了指，再次提高了声音，“用它们砸穿电脑的屏幕。”

她瞟了一眼电脑屏幕，倾过身子，也提高了她的声音：“还有!”

这是最后的一根稻草。我站起来，做了一件很蠢的、令信孚银行肯定不会雇我的事——即便它愿意雇用一个刚刚赔掉了10亿美元的人。我手指着她，用尽力气大叫：“用它们砸你的头!”

她似乎满意了，站起来，用冰凉的手指握了我的手，然后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走了出去，甚至连“就这样吧”都懒得说一句。

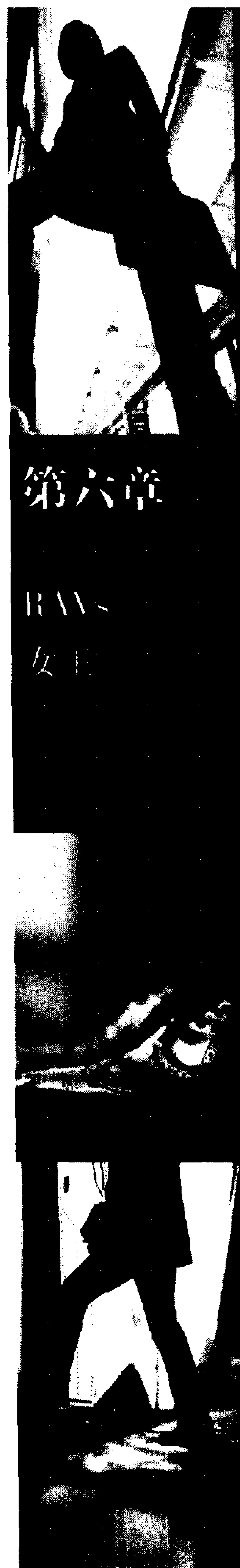
从那时起，我吸取了教训，不再挑战交易厅的女性管理者。我很少和女王讲话，更从不提高声音。她和我建立了亲切的工作关系。在接下来的几个月里，我们将一起做几十笔交易，完成墨西哥、菲律宾和阿根廷的多种衍生产品销售。我们将一起赚很多钱。

但是，我和RAVs女王合作的第一笔衍生产品交易却是一场灾难。那是一笔叫做BIDS的巴西交易。

BIDS的目标是创造和PLUS票据同类的交易，只不过这次是巴西而不是墨西哥。BIDS代表“巴西指数化美元证券（Brazilian Indexed Dollar Securities)”。这是个不错的缩写，而且从根本上说BIDS是可行的商业方案。1994年中，巴西的经济和墨西哥前几年的情况相仿，通货膨胀居高不下，信用评级低。巴西政府发行了名叫NTN-DS的债券，用和调节债一样的方法与美元挂钩。同时，巴西政府限制非巴西国民投资这些债券。我们相信很多美国买家想投资巴西，我们预见BIDS将给他们带来这样的机会。我们将通过一个特别的黑箱公司重新包装NTN-DS，使美国投资者可以购买这种债券。衍生产品部对BIDS很乐观，我们认为这笔交易的规模和利润应该与PLUS票据不相上下。

起初，女王和稻草人共同领导这笔交易的工作，但这种安排没能持续多久。我们很快发现，巴西的债券市场复杂得难以置信，而且充满政策限制。美国银行至今未能穿透巴西法规的神秘保护网是有原因的。我们聘请了一家巴西投资银行和法律事务所做外援，但是谈判充满苛求的细节，进行得很激烈。没几天，讨论的内容就远远超出了稻草人的能力，他只得满足于坚持说产品的缩写是他的功劳。

虽然稻草人以前曾经和女王共事过，却深知她是个可怕的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对手。随着她在BIDS交易上介入得越来越深，稻草人实际上消失无踪了。BIDS是稻草人接触过的最接近火箭科技的交易，几乎每次开口说话他都使自己丢脸。加之女王非常想要这笔交易，结果她轻而易举地从稻草人手中抢到了控制权。

稻草人对这笔交易的主要贡献极其负面。衍生产品部经常依靠交易厅其他部门的协助，特别在我们有新产品推出时更是如此。为了推销BIDS，稻草人邀请十多个重要的经纪吃了一顿拉丁美洲午餐，食物包括墨西哥薄饼、辣味烤玉米片、油炸玉米饼和颜色怪怪的鳄梨酱。午餐是墨西哥式而不是巴西式的，不过反正差不多。这些经纪吃东西的时候，我们向他们解释了BIDS交易，然后稻草人讲了一番鼓动性的话。这顿午餐的效果（要在几个小时后才显现出来）却是事与愿违，稻草人从此不再被允许参与BIDS交易。

第二天早晨，我一醒来就觉得不对头，我几乎无法从我的床边走到我的小公寓另一边的卫生间，也就是四码[①]的距离。毫无疑问，我食物中毒了。不幸的是，我不能请病假，今天对于BIDS来说是重要的一天，我得向其他经纪了解他们跟客户初步接触的进展。我买了些治疗肠胃不适的药。

我到达公司的时间比平时晚了一点儿，稻草人还没来。我注意到交易厅里空空荡荡的，人都到哪儿去了？我的肚子又是一阵痉挛，我赶紧跑到卫生间。回到交易厅后，我问稻草人的秘书他到哪儿去了，她不知道。我打电话到他家里，也没人接听。15分钟后我又打了一次，他终于呻吟着接了电话。

“喂，你还活着吧？到底是怎么回事？”我大声叫喊，我要让他也受罪。

“我不知道。”他小声答道。

---

① 1码等于0.9144米。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





"是不是昨天的午饭?"我早就知道肯定是。我一边回想着我吃的玉米片，一边瞟着远处的洗手间。

稻草人无话可说，"告诉他们我很抱歉。"上午已经过了一大半，我却看不见任何一个昨天一起吃午饭的人。稻草人造成的食物中毒把整个销售队伍一网打尽，我开始把这件事叫做稻草人的报复。我又跑到洗手间，这次发现所有的小隔间里都有人。我绝望地等着。终于有一个经纪出来了，他看起来气色不好。

"如果我是你的话肯定不上那儿去吃饭。"他一副既病怏怏又怒冲冲的样子。

"太感谢你们的午饭了，你这个混蛋。"另外一个经纪说，"这个小组的人都不见了。"我屏住呼吸，试图从他身边挤过去，可是他站在那里不动。"你告诉稻草人那个混蛋，他死定了!"他咆哮着。我点点头，钻进隔间。

稻草人差点用一顿午饭扼杀了整笔交易，女王为此大动肝火。幸运的是，她要么就是那天没去吃午饭，要么就是有个铁做的胃。整个早晨她一直坐在位子上掌管BIDS交易的大局，一动也没动。从那天起，我开始向女王——而不是稻草人——汇报工作。

我们花了几个月的时间和美国及巴西的律师创建BIDS交易的结构。1993年末，巴西取缔了一种通过股票期权为投资者锁定固定收益的工具。眼下，类似的"期权黑箱"是非法的，而且大多数其他投资也面临着附加限制，包括所有巴西债券投资收益都要交5%的预交税和15%的扣交税。最终，我们发现了巴西固定收益共同基金法中的一个漏洞，仍然可以使美国投资者购买的债券得到像样的税后收益。

我们努力要解决的主要问题，是无法控制的通货膨胀的风险。巴西的债券和衍生产品市场交易活跃，但是由于通货膨胀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的原因，这个市场对于美国投资者来说过于复杂。和其他国家相比，巴西债务重组的进程比较慢，急剧上升的通货膨胀导致了金融市场的一片混乱。经历了数年高于100%的通胀率，巴西被迫将物价与通胀率挂钩。现在，商人们每天至少要修改一次商品的价格，一根香蕉或一杯咖啡在下午的价钱可能高于上午的价钱。利率也是一样，大体上和通胀同步。巴西人一天得到的利息可能和美国人一年得到的利息一样多，但是绝大多数都被通货膨胀蚕食掉了。

要说服投资者购买BIDS不会使他们承受巴西失控的通货膨胀危险是很困难的事。理论上，BIDS的收益率是一年12%，非常高的收益。但是，我们不能保证收益刚好是12%，它可多可少，取决于和通胀指数相关的变量，每天都在变化。很多投资者都担心收益率低于12%。

女王和我一起参与了很多销售拜访活动，试图解释这些复杂的问题。我专程到波士顿去见了一些顶级的美国基金经理，其中包括世界上最大的两个新兴市场基金的经理，富达投资的组合经理鲍伯·西特伦和普特南投资管理公司的副总裁及新兴市场总监马克·西格尔。他们两人，还有其他基金经理，都认为BIDS不可行。这笔交易太复杂了，而且我们收的佣金也太高了。

BIDS交易以失败告终了，不过如果稻草人自始至终参与的话，结果可能更糟。尽管我们一共只销售出2 100万美元的BIDS，但是，因为我们的实际佣金很高，衍生产品部还是从中赚了50多万的利润。虽然美国买家对BIDS没有什么兴趣，我们却卖了不少给墨西哥银行——它们仍然在欢庆，急不可待地要在它们能找到的任何东西上赌一把。

BIDS交易完成后，我从稻草人旁边的位子搬到了女王旁边的位子。虽然我只在交易厅里移动了几英尺，但是我现在已经身处女王的宫殿之中了。稻草人则离得远远的。公司里有几个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



赖债不还的人，现在还没有付给稻草人泥鸽靶射击比赛活动租枪的125美元，我也是其中之一。他没有走过来当面要我还钱，而是发了一个电子邮件。稻草人的日子不大好过。根据华尔街的标准，他的房子不算很大；更有甚者，他说他非常需要钱来偿付他新租的路虎越野车的月租。我希望他是在开玩笑，不过我不能确定。

我在新的位子上将会想念稻草人，尤其是他的笑话。

经过了巴西的痛苦经历，我们决定回到我们的支柱业务——墨西哥。墨西哥的银行仍然在狂赌，几个月前衍生产品部刚刚完成了第二笔PLUS票据交易，叫做PLUS资本公司第二期。这3.1亿美元的交易是任何新一笔PLUS票据的模本，所涉及的墨西哥政府债券叫做Cetes，比我们在PLUS第一期中使用的调节债简单多了。有了PLUS第二期，再完成其他PLUS票据真正所需的工作只是找一家墨西哥银行，起一个好名字，然后销售债券。这并不费什么工夫，我轻松地完成了我的第一笔PLUS票据交易。

首先，我们找到了一家墨西哥银行——塞芬银行。它的徽标是一只金色的鸟，包围在圆形徽章里，和核废物的警告标志相似。很多高风险的衍生产品被称为核废物，不过塞芬银行买的衍生产品特别名副其实。

接下来，我们需要一个名字。“PLUS第三期”似乎太没有创意了。我们最终决定用MEXUS，代表“墨西哥美元证券（Mexican U.S. Securities)”。MEXUS也可以写成MEXU，而且它的发音像“凌志（Lexus)”。我们要把这笔交易作为首次推出的豪华版墨西哥衍生产品来营销。

最后，我们要把交易卖给投资者。当我们向国际业务组的经纪提及这笔业务时，他们拒绝讨论除了BIDS灾难之外的任何



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事情。他们斥责我们的衍生产品，把MEXUS的招股书叫做墨西哥废话，而且拒绝和我们一起吃午饭，永远也不。不过再怎么说，业务总是业务，佣金总是佣金。他们答应试着销售MEXUS债券，我们也相信他们会这样做的。

我们还试图开发新的销售力量，利用摩根士丹利私人客户服务部（Private Client Services，简称PCS）的经纪。私人客户服务部在另一层楼，属于另一个世界。私人客户服务部的经纪向富有的客户和小型机构销售证券。用华尔街的行话来说，私人客户服务部做的是零售，但在摩根士丹利，零售就意味着高端。如果你的身家超过1 000万美元，那么你属于摩根士丹利潜在的私人客户服务对象，否则的话，想也别想。

只有目睹了摩根士丹利私人客户服务经纪的工作，你才会真正了解什么叫“强制性推销”。“为了一个基本点出卖你的母亲”，这句摩根士丹利雇员常说的话对于他们中的许多人来说，并不足以表述他们的凶恶。我曾经和一个私人客户服务经纪有过一次对话，那次的经历让我难以忘怀。我在谈话中提起我听说一个著名的纽约投资银行家——谢尔比·戴维斯刚刚去世，让我惊异的是，这个经纪不但已经看到了讣告，而且已经打了电话给遗产执行人，试图向他们销售PLUS票据。

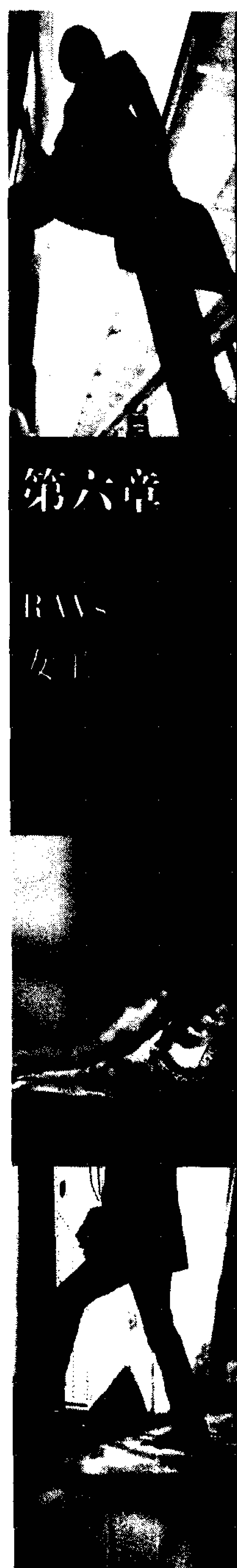
女王和我参加了一次私人客户服务部的晨会，推介MEXUS。我们简单地介绍了这笔交易，而后私人客户服务部的销售经理接替我们，作了一番热烈的鼓动演说，告诉他的销售队伍MEXUS会给他们带来前所未有的高佣金。衍生产品部是私人客户服务部经纪的最爱，因为我们的交易佣金最高，这次他们也很兴奋。其中一位经纪就MEXUS的风险问了一个颇有些意义的质疑性问题，而这位销售经理不予理会，说这个问题完全没有关系，还说PLUS票据有“99.99%的可能”如期还本付息。我觉得这个预测好像高了点儿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在摩根士丹利似乎没人持反对意见，因为公司是墨西哥的坚定支持者。衍生产品部发布了对外公告，几个星期内我们就完成了15亿美元的拉丁美洲衍生产品交易。摩根士丹利的研究人员对比索很乐观，认为它不会贬值。比索的价值对MEXUS和其他PLUS票据至关重要，比索贬值会使这些票据的价值同时下跌。好在公司的墨西哥分析师厄内斯特·布朗说比索贬值的风险微乎其微。他甚至多次公开强调，比索的风险是升值而不是贬值。如果比索确实升值，那么私人客户服务部经理就是对的，PLUS票据有“99.99%的可能”如期还本付息。有了这样令人鼓舞的建议，还有这样的可能性，MEXUS自然卖得很好。

当然，和多数衍生产品交易一样，MEXUS也不是完全一帆风顺的。当绝大部分票据都被认购后，所有人都在开玩笑，说有过一笔类似的交易，直到最后一刻才发现忘了成立百慕大特别公司。提起那时的恐慌，所有人都放声大笑。紧接着我们意识到，由于把全部精力花在MEXUS的销售上，我们竟然也忘了成立公司。就像约吉·贝拉[1]常说的，“又是一次似曾相识的经历”。我们立即给百慕大的律师打电话，发现我们只有勉强够用的时间，还要假设律师能找到百慕大的财政部长，MEXUS的公司章程需要他签字才能成立。一小时后，律师来电话说为了给文件签字，他把财政部长从百慕大国会的会议中拉了出来。公司总算可以按时成立了。

在我们操作MEXUS的同时，衍生产品部和墨西哥国民银行——挟PLUS票据第一期盛名的那家墨西哥银行——商谈发行另一笔PLUS票据。这类谈判的典型目标是锁定客户，签订承诺函，明确双方的责任、交易的结构、时间，还有最重要的费用。一旦承诺函签妥，衍生产品部的形势就一派大好了。所以，尽



① 美国著名棒球运动员。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

快签订承诺函的压力是巨大的。

和墨西哥国民银行的谈判进行得很艰难。稻草人没有参与谈判，但是他听说我们处于困境，建议我们在谈判时带上Uzi冲锋枪来活跃谈判气氛。考虑到近期充斥墨西哥的谋杀和绑架，随着谈判形势的恶化，我开始觉得稻草人也许是对的。交易濒于崩溃。比德亚特·森得知我们在墨西哥国民银行遇到了麻烦，他气急败坏地把我们叫到他的办公室。我们知道从技术上讲，他仍然是纽约的老板，所以我们准备好了听取他定期发作的激烈批评。

虽然女王的职务比森低得多，她却在与他打交道时采取了更权威的态度。她劝他镇静下来，说我们很快就可以完成交易。现在还有两个障碍：票据发行的规模和超额抵押率。我们想做至少2.5亿美元的交易，使我们的时间和成本物有所值。另外我们相信我们的投资者要求至少15%的超额抵押做防护层，这跟最近一笔PLUS票据交易一样。

森越听越生气，最后勃然大怒。他抓起电话，咆哮着让人接通远在墨西哥城的墨西哥国民银行的电话。他要让那个总是带着太阳镜的刀锋战士——墨西哥国民银行的杰拉尔多·瓦格斯——知道他的想法。

那边瓦格斯刚拿起电话说了声“喂”，森便一发不可收拾。他省略了寒暄，单刀直入地说：“你要么做2.5亿美元和15%的超额抵押，要么就什么也别做。”话筒的另一端是一阵长长的沉默。刀锋战士似乎根本没想到森会来电话，更没有预料到遭遇这样的正面攻击。他平静地回答说他一直在和女王还有RAVs小组的其他人交涉，而且谈判也有进展。他问森是否和我们讨论过正在进行中的谈判。森不理睬他的问题，再次试图迫使他同意我们的条件，但是刀锋战士不肯让步。最终，墨西哥挂断了电话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

森大发雷霆，他尖声骂了一句“我操!”然后愤然离开了办公室。这下女王也气极了。到目前为止，尽管困难重重，她的谈判还是有成效的，而且她非常想得到这笔交易。墨西哥国民银行不仅是个重要的客户，还是未来业务的极好资源。现在可好，森使瓦格斯和我们疏远了。她吼道：“如果我们失去这笔交易，这都他妈的是他的错!”然后也一怒而去，剩下我和马歇尔·萨兰特站在那里。我们互相看了看，耸了耸肩膀。我们知道这笔交易完蛋了。

森又回到了他喜爱的下棋之外的另一项活动：在世界杯足球赛期间赌球。他创造了涉及若干个球队的复杂赌式，这时他显得很轻松愉快。他说：“我喜欢这种比赛，但是这和墨西哥国民银行那交易一样，因为两边都有混蛋，所以很可能成不了事。”他还拿稻草人出气。那天稻草人顺道拿给森一份拉丁美洲杂志，给他看上面的布拉迪债券期权表。

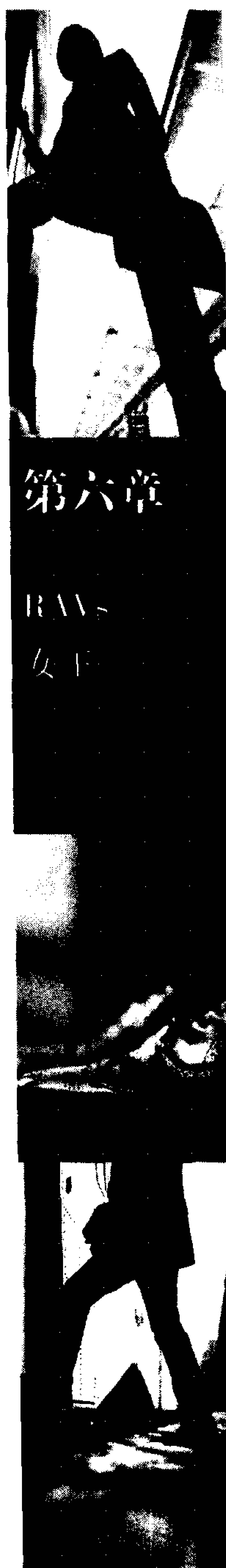
“这张期权卖家表很有趣。”稻草人说，显然并不知道他到底在说些什么。

森回答：“嗯，确实很有趣。不过它代表什么意思呢?”

稻草人耸耸肩膀，回到了自己的座位。

森得知墨西哥国民银行拒绝签署承诺函后变得垂头丧气。他说：“我没有任何理由留在这里。”我其实很为他难过，但是不得不同意他的说法。我们讨论过可能的办法解决和墨西哥国民银行的争端，摩根士丹利可以通过卖出区间①策略，使超额抵押率增加到18%。可是，这个办法也失败了。

衍生产品部最终统计塞芬银行MEXUS交易的利润时，森多



① Put Spread，看多期权交易策略的一种。具体做法是买入价外卖出期权，同时卖出相同到期日的价内卖出期权。当基础资产价格高于价内期权行使价时，投资者收益最大；当基础资产价格低于价外期权行使价时，投资者损失最大。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少恢复了点儿精神。他坚持说更多的利润是可能的，并且自夸说“交易完成后我就是墨西哥市场之王”。他甚至宣称要戴墨西哥草帽来上班。没过几个月，墨西哥比索崩溃之后，交易厅里流传着一幅漫画：一个乞丐伸着他的墨西哥草帽乞讨零钱，标题写着“比德亚特·森”。

尽管我们在MEXUS上赚了几十万美元，我的上司却远远没有满足。女王指示我把重点从墨西哥转移，是侧重其他国家的时候了。马歇尔·萨兰特祝贺我顺利完成了MEXUS，但是他说这不过是笔“依葫芦画瓢”的交易，我并没有成就任何新的东西。他说RAVs小组需要些有创意的点子，能够创造100万佣金，或者更多。

虽然我的手头有几个规模宏大的构想，接下来的一笔RAVs交易却几乎纯属偶然，它来自遥远的菲律宾。和我们部门过去完成的很多交易一样，它的原始构思源于别人的痛苦。实际上，与其费尽苦心策划一系列赚钱的衍生产品交易，不如等着在一个特定的时候看有谁处于困境，然后在他们周围寻找新的衍生产品。这一次，处于困境的是我们摩根士丹利的同事。

所有曾去过菲律宾的人如果考虑再度访问这个国家，都不可避免地只能想到一件事：灯火管制。早在独裁者费迪南德·马科斯用贪污和废物玷污菲律宾之前，这个国家就因此而出名。灯火管制是指不完全的、却经常发生的停电，尤其是在首都马尼拉。灯火管制时灯光会暗下去，再暗下去一些，但通常不会熄灭。这种部分断电每天会发生十多次，时间加起来可能长达十小时。

肇事者是有57年历史的菲律宾国有电力公司——国家电力集团。菲律宾国家电力集团从第二次世界大战之前就开始经常发生电力断供。但是据菲律宾人说，在腐败的菲律宾国家电力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集团成立前，这个国家的电力断供并不严重。然而随着菲律宾国家电力集团在二战后日益强大，断供的频率和时间都有所增加。菲律宾国家电力集团长期处于垄断地位，也是很多苦涩笑话的嘲讽对象。例如：

问：“在菲律宾，用蜡烛之前人们用什么？”

答：“电灯。”

多年来，甚至几十年来，菲律宾几乎没有新建的电厂，原有的也没有得到修缮。在费迪南德·马科斯的独裁之下，菲律宾国家电力集团变得越发腐败。不过值得安慰的是，马科斯时期的断供是定时进行的，人们至少可以根据断供时间安排活动。但是到了1994年，断供的规律性，还有马科斯本人，都早已一去不返。对于这个国家的大多数企业来说，电力断供的随机性严重恶化了它们的电力问题。灯火管制还像以往一样频繁，民主的惟一结果是使情况无法预期了。

有了这样的名声，菲律宾国家电力集团难以在金融市场上融资也就毫不为奇了。谁会愿意借钱给这么无能的公司呢？由于存在无法通过供电创造足够的现金偿还债务的风险，评级机构给菲律宾国家电力集团的评级是低于投资等级的垃圾级。

世界银行作为菲律宾国家电力集团的首要债权人，也是它惟一的捐助者，同意帮助菲律宾国家电力集团向私人所有制转化。世界银行称赞菲律宾国家电力集团的私有化是发展中国家的少数成功案例之一，甚至同意为菲律宾国家电力集团新发行的15年债券的本金偿付做担保。有了这个担保，菲律宾国家电力集团债券的买家基本上可以确信，有世界银行承诺还款，15年后，就算菲律宾国家电力集团破产自己也能够收回本金。

摩根士丹利与世界银行、与菲律宾都有密切的联系，所以，部分是为了保持良好关系，摩根士丹利的投资银行家同意包销菲律宾国家电力集团1亿美元的新债发行。不幸的是，他们事先



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有向衍生产品部咨询。尽管有世界银行的担保，投资者仍旧厌恶菲律宾国家电力集团的债券。摩根士丹利的垃圾债券小组负责菲律宾国家电力集团债券的销售。虽然销售劣等债券是他们的专长，可是这次就连他们也无能为力。

这笔交易推广时，客户不停地质问经纪有关电力断供的恐怖故事。在民主的马尼拉，问题已经非常严重，有些公司甚至开始利用断供来创造业务，拥有私人发电机甚至已经成为受欢迎的营销术。投资者听到的故事包括一家有私人发电机的美容院做广告推介“如发生电力断供，美容特价”，还有其他几个餐厅在门外贴了“永远不会电力断供”的牌子。

不出所料，菲律宾电力债券营销是一场灾难，大部分债券积压在摩根士丹利垃圾债券组手里，垃圾债券交易员为此头痛不已。他们急于要在债券价格下跌前脱手，越快越好。他们跑到交易厅的另一边请衍生产品部帮忙。“我们该怎么办？请帮我们想个办法吧！”他们向我们请求。我们必须帮助他们。

菲律宾电力债券的基本问题是，虽然本金的偿付有世界银行做担保，其间15年的利息支付却没有。评级机构认为世界银行的担保不足以使包括本金和利息的整个债券得到高评级。结果，整个债券得到了信用等级最低的部分——利息——的评级。很多潜在投资者因此不会买菲律宾电力债券。

这是我们熟悉的领域。衍生产品部在PLUS票据上曾遇到过这样的问题，而且我们还设计过RAVs重新包装债券以获得高信用等级。现在，我们需要找到一个办法，说服评级机构也给菲律宾电力债券一个高信用等级。

我知道最近雷曼兄弟公司说服标普给了一种债券AAA级，因为这种债券的本金和一小部分利息是AAA级的，尽管大部分利息并不是AAA级的。债券包括本金和利息两部分，通常，由于是同一个实体承诺偿付本金和利息，两者的信用等级是相同

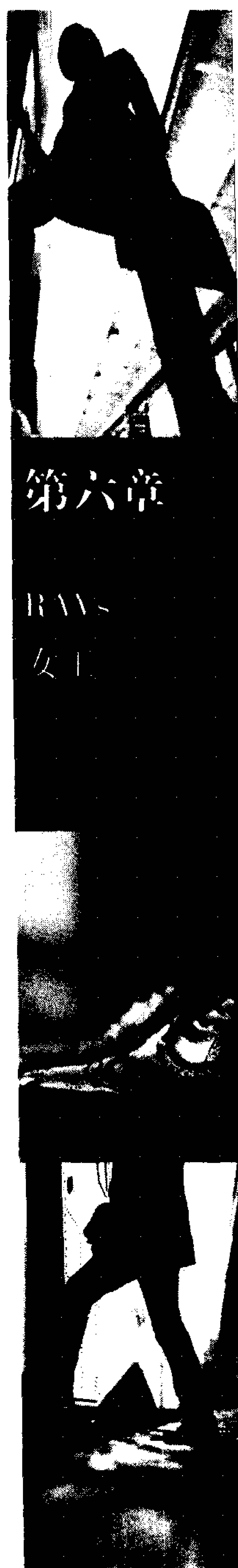
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。但是就菲律宾电力债券而言，利息是垃圾（菲律宾国家电力集团支付），本金却是黄金（世界银行担保）。雷曼的交易用的是一种类似的债券。我在第一波士顿的新兴市场部工作时就接触过这一类的债券，它被称做布拉迪债券。

布拉迪债券和菲律宾电力债券相似，它的本金偿付有AAA级的美国政府零息债券作支持，而利息支付却要靠发行债券的发展中国家，如墨西哥、巴西、尼日利亚等等，换句话说，利息是垃圾级的。雷曼公司发现的诀窍是这样的：如果你把布拉迪债券放进一个信托公司，再在垃圾级的利息中加上一些零息债券，你就可以说服标普把整个信托公司评为AAA级。两者的合并就像烤一个蛋糕，再在上面撒些糖粉，蛋糕是劣等的，糖粉却是纯巧克力的。糖粉可以说服评级机构，把劣等蛋糕说成是巧克力蛋糕。

有了这层糖粉，信托公司实际包含三个组成部分：垃圾利息、AAA级利息和AAA级本金。标普要求用小号字体[①]说明AAA评级只适用于信托公司中“真正的”AAA级组成部分，而不适用于垃圾利息部分。然而，对于多数投资者来说，小号字体无关紧要。例如，虽然很多大型投资者，包括各种共同基金和保险公司，不能投资于布拉迪债券，这种信托单位却没有问题。

零息债券市场自身是衍生产品，也是衍生产品灾难的沃土。大多数投资银行的零息债券交易都很活跃，它的价格甚至每天都登在《华尔街日报》上。美国财政部有一套程序，使投资银行可以把政府债券的本金和利息分开或重组在一起，所以零息债券又称为分拆债券。一种政府债券是由若干次定期偿付组成的，每一次都代表一种单独的分拆债券。每一种分拆债券都是



① fine print，法律文件中常用小号字体印刷的部分，经常包括容易被忽视的重要细节。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种零息债券——没有利息，在到期日一次性支付。在第一波士顿，我曾经听到过很多对一个零息债券交易员的赞美之词，据说他一年能为公司赚5 000万美元。第一波士顿是出名的零息债券大鳄，年初的时候，英格兰银行还请第一波士顿调查过分割英国政府债券的问题。

我一直无法理解第一波士顿的零息债券交易员，或是任何其他银行的零息债券交易员，怎么能赚这么多钱。零息债券市场的交易额极大，而利润率总的来说非常低，尤其是和其他更复杂的衍生产品相比。在这个市场，暴利似乎是不可能的，除非他们是跟傻瓜交易。所以我认为传言中的5 000万美元利润是假的，或者至少是夸大其词。

我那时不知道这些家伙的交易对手中有个叫约瑟夫·杰特的人。杰特是奇德·匹波蒂公司的零息债券交易总监。在奇德公司的小天地里，杰特是个超级明星。根据奇德公司的会计统计，杰特赚了数亿美元的交易利润，因此奇德公司痛快地发给了杰特几百万美元的年终奖金，还把他评选为1993年的最佳雇员。

然而，在奇德公司之外的世界里，杰特的声望却没有这么显赫。不客气地说，1993年的时候很多交易员都认为杰特是华尔街最糟糕的交易员之一。他的出名是最近的事，在到奇德公司以前，他的华尔街职业生涯一直乏善可陈。此前，杰特曾经受雇于我的两个雇主。在第一波士顿，人们只记得他是个职位低下的怪人，有一天他被发现藏在交易厅旁边的壁柜里。到了奇德公司后，杰特才崭露头角，很快被提升为董事总经理和交易总监。其他的交易员和杰特交易都赚了大笔利润，他们觉得杰特在奇德公司的成功令人费解。

投资大师沃伦·巴菲特曾经说过，如果你不知道谁是傻瓜，那你自己就是。在这次事件中，奇德公司绝对不知道谁是傻瓜。奇德公司付给杰特900万美元奖金后不久，就发现杰特的巨额利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

润是骗人的。杰特不但没给公司赚到几亿美元，他反而赔掉了大约3.5亿美元。奇德立即冻结了杰特的奖金，并且解雇了他。通用电气公司不久前刚刚收购了奇德作为进军投资银行业大计的一部分，他们对这一发现自然不太高兴。没人清楚到底是杰特还是奇德的会计系统是事件的始作俑者。

事态继续恶化。接下来的几个月，奇德公司将宣布更多的亏损，原因包括：一个高级雇员错误地记录了掉期仓位；一个债券经纪业务副总裁报错了佣金；两个政府债券交易员由于保留未经对冲的仓位造成了交易亏损；还有最后一个也很致命的麻烦：奇德发现28岁的债券衍生产品副总裁克利弗德·开普兰不但给公司造成了巨额亏损，而且在职期间一直有第二份工作——罗斯柴尔德银行美国分公司的受薪顾问。虽然奇德公司解雇了所有上述雇员，但只有杰特有了短暂的知名度。他频频露面，出现在多种杂志的封面上、“60分钟时事报道”节目中，还有几个月后曼哈顿的联邦法庭上。每一次他都否认做错了任何事。



开普兰也有了几分钟的知名度。他以前曾经在摩根士丹利工作过，我听说他声称在欧洲有度假别墅，而且经常在那里组织奢华的和工作有关的假日活动。在奇德公司，尽管存在两个众所周知的问题，开普兰据说还是拿到了50万美元奖金。第一个问题是，开普兰负责协调的一笔复杂的意大利交易——衍生产品加强性资产联结证券赔掉了170万美元。第二个问题是，交易营销期间，奇德的雇员发现开普兰没有必需的证券从业资格。据《华尔街日报》报道，开普兰的上司让他先完成交易，以后再去考试。



具有讽刺意味的是，奇德最终解雇开普兰不是由于上述问题，而是因为公司管理层发现了他的第二份工作。事情的起因是罗斯柴尔德银行要求奇德报销开普兰的某些信用卡消费支出，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中包括一件毛皮外套。正是这件毛皮外套使开普兰声名狼藉。经过一阵各执一词的争吵，开普兰终于在1994年6月2日给《华尔街日报》回了一封信，否认他曾经买过——更不用说报销过——那件毛皮外套。他还声称奇德从一开始就知道他在罗斯柴尔德银行工作。

针对杰特的指控就严重多了。他怎么赔掉了3.5亿美元呢？奇德的会计系统允许交易员买入分拆债券后记录另一个高得多的市价，因而提供了伪造利润的空子。问题来源于分拆债券是以原有的债券面值为参考来进行买卖的。但是，因为分拆债券只是原有债券的一部分，它的价值比整个债券的价值低很多。举例来说，假设一种债券面值1 000美元，市价也是1 000美元，你可能以200美元买到从这种债券分割出来的分拆债券，它的面值仍然是原有债券的面值，1 000美元，但它的价格只有200美元，是面值的大幅折价。还记得现值的概念吗？200美元就像手里的鸟。

基本上，奇德的会计系统允许你用一个价格买进分拆债券，再立刻用另一个高得多的价格将其卖出，从而制造出“魔术般的”利润。而实际上，分拆债券仍旧只值200美元，而不是1 000美元，真正的利润是零。我们并不清楚杰特是不是这个技术问题的幕后策划者，或是奇德的高层一直对虚假利润知情。不过两个事实很清楚：第一，奇德的会计系统未能揭露3.5亿美元的分拆债券交易亏损；第二，杰特被解雇之前是奇德的分拆债券交易总监。另外，那3.5亿美元似乎部分转移到了第一波士顿，至少为5 000万分拆债券交易利润中的一部分作了贡献。

奇德的问题虽然公开了，但是并不广为人知的是许多其他银行的分拆债券交易员也虚构报表夸大他们的纸上利润。不过这些行为与奇德相比是小巫见大巫。在其他银行，交易员最多只能偶尔记录高于实际出售价格的分拆债券价格，以使某一天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

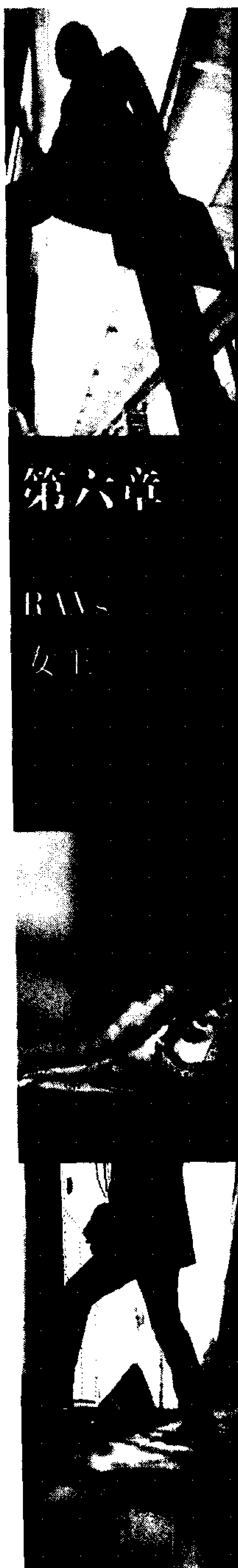
的利润显得比实际高。尽管这种“加价”行为很普遍，而且几乎无法被发现，但是效果通常只有一天。当然这不合法，即使只是一天，但是人们似乎觉得这无关紧要。实际上，这种行为不普遍的惟一原因，是绝大多数会计系统能立即发现问题。第一波士顿的交易员永远也不可能掩盖3.5亿美元的亏损。至少，就我所知如此。

我就要开始漫长的分拆债券之旅了。我知道雷曼的交易很成功，但我怀疑它成功的主要原因是巧妙的名称缩写。这笔交易叫做BIGS，代表布拉迪收益政府证券（Brady Income Government Securities）。所有的人都喜欢BIGS，雷曼一共销售了超过1亿美元的债券。

我提议用BIGS的构想包装摩根士丹利失败的菲律宾电力债券交易。和布拉迪债券一样，菲律宾电力债券也有AAA级的本金担保。如果我们把菲律宾电力债券和一些分拆债券装进一个信托公司，或许也可以说服标普把新的信托单位评为AAA级。至少这值得一试。

最初，经纪们开玩笑说这种交易是巨大的骗局，我没有反对。其实，我们的很多衍生产品交易都是骗局，何况情况表明这个构想实际是可行的。是不是骗局无关紧要，那些衍生产品经纪们已经开始欢欣鼓舞。假如我们能用这样的评级伎俩说服标普给予高风险的菲律宾债券最高的信用评级，我们就能卖掉菲律宾电力债券。

抢取这桩交易的构想功劳并不容易，尽管我受之有愧，尽管有更资深的雇员竞争，我还是想了一个绝妙办法。所有的RAVs，包括我们要用于菲律宾电力债券交易的这个，都有自己的名字。我们用于PLUS票据的百慕大公司的叫PLUS资本公司；用于BIDS的公司叫NTN资本公司。为了使我在菲律宾电力债券



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易中的地位永不磨灭，或者至少保持到15年后债券到期，我说服了我的上司用我的名字来命名这家公司。表面上交易的名字FP信托代表第一菲律宾信托，但是衍生产品部的所有人都知道FP其实代表弗兰克·帕特诺伊。

既然菲律宾电力债券交易是以我命名的，我就要确保它成功。我负责为FP信托做“簿记”。我帮助对摩根士丹利的销售队伍进行业务培训，记录下有兴趣的客户，而且参加了大量的销售拜访。交易很简单，菲律宾电力债券的利率是9.75%，我们只添加了另外0.5%的美国政府分拆债券（劣等蛋糕上的糖粉），使全部利息达到10.25%。这样一来，不但本金偿付有世界银行担保，而且这种债券——或者说这种债券的一部分，如果你读了小号字体的话——被标普评为AAA级。我们彻底查阅了摩根士丹利的客户资料库，向大约100个不同的客户推介了这笔交易。

我参加了初期的几个销售介绍，失望地发现效果差强人意。客户一开始表示有兴趣，然后在最后一分钟决定不买，或表示对其他交易感兴趣。我向一个经验丰富的经纪解释过这笔交易后，他安排我们去见同一条街上的一家大型保险公司的总经理。我们离开前，我让那位经纪估计一下成功的可能性。他从椅子上倾过身子，微笑着让我放松一点。他带着浓重的、几乎无法理解的波士顿口音断言：“让我告诉你个秘密，弗兰克。这是我们这一行最基本的原则，”他停顿了一下以制造戏剧化的效果，接着说，“如果一种债券不能用两张曲棍球票和一瓶好酒卖出去，这种债券是卖不出去的。”

那可能是我在摩根士丹利得到的最好忠告。这个经纪从研究部拉了一个有魅力的女同事来充门面，我们就一起出去了。我们匆匆转过几座大厦来到这家公司位于第八大街的总部，在一间大会议室等待总经理和他的助理。

经纪解释了这笔交易。总经理有兴趣，可是说他还从来没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

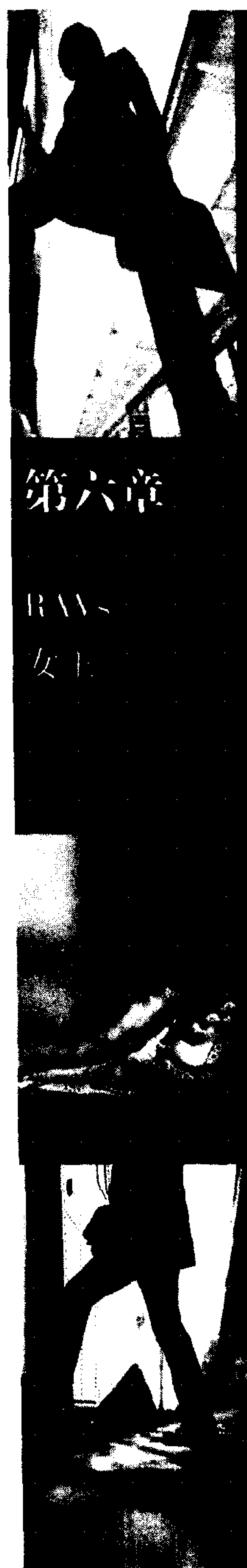
买过菲律宾债券。他一方面承受着“国际化”的压力，另一方面又面临着不能购买非美国债券的监管限制。他似乎对这笔交易不放心，经过讨论他觉得菲律宾太远了，他更想买离家近一些的东西。我们既没有带酒，也没有带曲棍球票，即使带了也于事无补。

这个经纪很失望。我知道他不一定是关心FP信托，他只是想要一笔丰厚的交易佣金。我也知道我们有许多离家更近的交易可以推荐给这个家伙。虽然其他的交易不是以我命名的，但是一样会给我们带来厚利。多年前，我曾在麦当劳做过收银员，受过“建议性销售艺术”的培训。如果顾客买了芝士汉堡和薯条，我会问：“请问要不要加一个配套的苹果派？”同样的策略在摩根士丹利也适用。如果客户要买政府债券，你问：“请问要不要加一些配套的杠杆衍生产品？”通常投资者都会说要，或者至少继续问些问题。

这一次，既然这家保险公司不想要菲律宾债券，我们就提供其他口味。我问总经理拉丁美洲怎么样，他说他可能会考虑投资阿根廷。幸运的是，我带了一笔阿根廷交易的营销材料，当场递给他一份。他说这笔交易看来有点儿意思，他会再和我们联系。我们离开时，经纪冲我眨了眨眼睛。

不幸的是，我们仍然需要为FP信托找买家。这项工作前景暗淡。不少客户说他们拒绝玩评级机构游戏。一个经纪沮丧地描述了他向某个客户推介交易的情况。在一间会议室里，他在黑板上写了最高机密，然后解释了衍生产品部的“火箭科学家们”如何说服标普把这种债券评为AAA级。他的结束语是：“来吧，你知道你对这笔交易有感觉。”“感觉”是对购买债券的兴趣的一种暧昧说法。客户粗暴地回答说他不但对这种债券没有感觉，而且他还有另外四种答复供这个经纪滚蛋时选择：

第一，幕后策划者是不是稻草人那个混蛋？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，他妈的门儿也没有，你们的佣金太高了。

第三，骗你自己去吧，你是白费心机。

第四，我要把这件事告诉投资监管部门。

尽管有六十多个客户对这笔交易表示了兴趣或作出了反馈，最终只有三个投资者真正下了买单。幸运的是，其中的一个是美国教师保险协会，在市场上被称为TIAA或“教师”。“教师”是个规模庞大而且广受尊敬的基金，它管理公立学校教师的退休基金。“教师”非常喜欢FP信托，竟然同意认购整笔交易的一半还多。我想不出为什么公立学校教师要让他们的退休金依靠菲律宾电力公司的表现，但是有了“教师”带头，另外两个投资者很乐于购买剩下的部分。

每一笔交易中最折磨人的一天都是“定价日”，就连只涉及买入分拆债券，再把它们装进信托公司的简单交易也不例外。这一天摩根士丹利将买入分拆债券，然后通知投资者FP信托的价格，精确到每一分钱。所有这一切都将在几秒钟内发生，通过电话，或者应该说是很多电话。在定价日，我们需要若干部电话。

每个在华尔街工作的人都有他最喜欢的关于电话事故的故事。我的最爱是这个：一个交易员让一个年轻的实习生在他去洗手间的时候看着他的电话。他不在的时候电话响了，于是实习生接了电话。那边的人问：“我们的1亿债券成交了没有？”实习生慌了，愚蠢地咕哝了一句“是。”来电话的人回答说：“好吧，你成交了。”随即挂断了电话。自然，那种债券的价格立刻直线下降。交易员回来后发现手里有1亿美元已经大幅贬值的债券。不用说，如果有人未经允许就替他买了1亿美元债券，交易员肯定都不会高兴，更不用说这些债券跳水急跌了。实习生当场被炒了鱿鱼。

从那以后，大多数投资银行都要求新雇员使用没有送话口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的“培训电话”。这种电话就像自行车的训练轮，目的是防止实习生在最初的几个月里伤害自己，效果还不错。

我早就从培训课程毕业了，现在我所有的电话都有送话口，不过在定价日我有时反而希望它们没有。典型情况下只有一个人负责给新交易定价。如果你是那个人，你要同时监视若干电脑屏幕，打若干电话。另外，你所有的上司都站在你身后看着。每隔几分钟，其中的一个就会为数字的变化大喊大叫，或者要求知道我们会赚多少钱。这种压力是巨大的。不止一次，年轻的雇员完成第一次衍生产品交易定价后身心俱疲，哭泣落泪。

我负责为FP信托定价，好在一切顺利。我们买进分拆债券，再卖给信托公司，和已有的菲律宾电力债券一起打包，然后收取我们的佣金。衍生产品部一共卖了4 840万美元的FP信托单位给三个投资者，我们欣喜若狂。

我还负责计算准确的佣金。1%的费率就是48.4万美元。我们的目标是100万。我知道像FP信托这样规模和风险的交易，超过2%的费率是极其可观的。我仔细统计了全部收入以便确认。没错，我完成了我的第一笔百万美元交易，FP信托的全部佣金几乎高达120万美元。

惟一比衍生产品部经理还喜出望外的人是垃圾债券交易员。他们手里砸了几千万美元的菲律宾电力债券，惟恐要赔本出售，好在通过衍生产品部他们得以高价出售这些债券。摩根士丹利的投资银行家也欢欣鼓舞。他们不但保持了和世界银行以及菲律宾的良好关系，而且挣了几十万美元的菲律宾电力债券包销费。皆大欢喜，我们拯救了世界，同时赚了100万美元。谁会在乎几年后那些公立学校教师的灯会不会熄灭呢？

很久以后我才得到坏消息。标普来电话通知我，他们将要修改几笔摩根士丹利衍生产品交易的评级，其中包括FP信托。这笔交易会保持AAA级，但是标普要在AAA下面加一个



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下标$_R$（R代表有限制的）。这样一来FP信托将变成AAA$_R$级。这是一个可怕的消息。我想我们早该预见到。一年多以前，标普宣布重新评估给予混合衍生产品和传统债券的混合性证券的评级。那时标普的一个董事建议给某些评级加一个下标，表示标普只评价偿还能力，而不评价全额偿付的可能。宝洁的巨额亏损曝光后，衍生产品已经成为受到广泛关注的问题，标普正在采取严厉措施。

我受到了沉重的打击。我的光荣和骄傲，我的衍生产品之子，将永远打上一个下标R。我们的交易纪念牌也需要修改，加上衍生产品的红字——R。更糟糕的是，我必须把这个坏消息告诉每个人。一个傻乎乎的经纪问：“如果这是个长期评级，他们怎么能这么快就改变主意呢?”垃圾债券交易总监气急败坏，他的评论包括“干掉他们”和“他们应该有男人样”。我告诉他标普和我打过交道的每一个人，包括实际给这笔交易评级的人，都是女性。他大吃一惊，但还是说：“不管怎么样，把她们都干掉。”

我以为比德亚特·森会生气，但是第二天的衍生产品部晨会上，他一进来就大叫我们的每日简报太长了。会议后森走到我身边，嘟囔着：“这个部门的人现在都有不受病毒感染的胳膊，我们一定是进化了。”[①]我无言以对，只好点点头走开了。几个星期后，又经历了若干投资者投资衍生产品受损的公告，森站在交易厅中间大叫：“如果再看到一篇衍生产品的文章，我就去死!”近期的衍生产品灾难似乎使我的上司多少有点儿精神错乱，就连平时行为理智的马歇尔·萨兰特也变得怪异起来，他莫名其妙地担心前总统尼克松的死“肯定会把我们的业务搞砸”。

惟一紧紧抓住现实的衍生产品部经理是女王。当我把坏消

① 意指比德亚特·森不知所云。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



息告诉她时，她抓得更紧了——这次她抓的是我的脖子。她问我标普到底为什么给FP信托*R*级，为什么我们最终谈判失败了。说老实话，我不知道。尽管我猜测部分原因是标普是对的，这些债券确实不是AAA级。几个经纪在听我们讲话，他们想看看我是否有答案。我不想撒谎，也不想找个蹩脚的借口。我们陷进了*R*级，而我却没有一个好的理由，于是，我诚实地回答："我不知道。"

女王暴跳如雷。那时候，我还不知道交易厅的最基本规则是永远永远不要说这几个导火的字。我说出这句话的同时，女王开始在我的眼前尖叫，说"我不知道"从来不是可以接受的答案。有人聚集起来看我当众受辱。

我说我不知道不能说"我不知道"。这又一次显示了我的无知。在交易厅，如果愿意的话你可以说任何污言秽语，任何不堪入耳的卑鄙言语都没问题，但是那几个字却极其令人反感、厌恶，即使小声耳语"我不知道"也会带来砍头的风险。

女王招呼另一个经理，告诉他我刚说了什么。他失望地摇摇头。我想知道他们是否打算用肥皂清洗我的嘴。回想起来，我试图为自己辩护的努力相当可悲。

"假如我真的不知道怎么办？我说我不知道是因为我确实不知道。"

"我才不理你知不知道。"

"可是如果我不知道答案，我该怎么说？"

"编点儿什么。你说什么都无所谓，就是永远永远也别再说'我不知道'。"

"但是我原来并不知道啊。"

"真他妈的见鬼，你再说一次试试！"

我痛苦地学到在衍生产品的游戏中，不能犯一点儿错误，哪怕一次也不行。虽然衍生产品部在FP信托上赚了一百多万美



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，女王能记住的全部却是我用"我不知道"回答问题，还有交易被评为R级。交易的积极影响已经被忘得一干二净。我曾经为交易以我命名而高兴，可现在却想把交易的名字从纪念牌上刮下去。FP信托被印在营销文件和招股书上，在公司和几十个客户中流传。我无法解脱地与衍生产品部有史以来第一笔R级交易连在了一起。我掉进了一个巨大的黑洞。

我急于自救。我肯定是一时糊涂，竟然回去找稻草人帮忙，可我不这样又该怎么办呢？

稻草人建议我们抄袭雷曼的布拉迪债券BIGS交易。如果他们能做成这样的交易，我们也能。我以前从来没试过照抄其他投资银行的交易。这肯定是个坏兆头：我们缺乏创意，以至于要贬低身价从雷曼做过的交易中抄袭构思。不管怎么说，我们的剽窃企图也以失败告终，我又浪费了一个月的时间。

我们试图在所有可能的方面复制BIGS交易。首先，我们买入布拉迪债券，加上另外的利息作糖粉，然后改个缩写名字。稻草人最终选定的名字是"信用增强性期限票据（Credit Enhanced Duration Notes）"。这个名字听起来真的很傻，而且CEDN这个缩写也不很好记。不过，这已经是稻草人迄今为止最好的建议了。在这之前的提议包括"布拉迪重新打包AAA级证券信托（Brady Repackaged AAA Securities Trust）"（BREAST），"布拉迪重新打包资产证券（Brady Repackaged Asset Securities）"（BRAS），还有"拉丁美洲证券衍生产品（Latin American Securities Derivatives）"（LASD）。稻草人开玩笑说客户会对BREAST和BRAS有感觉[1]。他的想法可能有点儿道理，但他们肯定对CEDN一点儿感觉也没有。

---

① 分别为胸部和胸罩之意。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几个客户当场拒绝了这笔交易，说他们不会为了混淆评级支付1%的佣金。保险公司也在担心虽然全国保险理事会把雷曼的交易评为了最高的NAIC-1级，可如果发现这种债券不是真正的AAA级，他们可能会把它降级。他们是对的。*R*级令每个人担心。



女王听到这些反应后大发雷霆，但是她发怒的原因却出乎意料。客户因为担心评级的合法性而拒绝购买这笔交易并没有触怒她，而我们暗示做这笔交易只收1%的佣金却把她气疯了。她怒骂："你们为什么告诉他们只有1%？告诉他们是2%！"

随着在美国客户中的持续失利，我开始注意海外市场。我听说东京对AAA的构思有一定的兴趣。问题是如何把以美元计值的布拉迪债券转化成以日元计值的衍生产品。市场上有以日元计值的布拉迪债券，但是规模不足以使交易有利可图。如果用美元债券，把美元掉期成日元的成本又太高。布拉迪债券的平均期限是25~30年，而日本政府债券的最长期限是20年，所以无法用政府债券对冲掉期风险。我估计把美元掉期成日元将提高成本至少十个基本点，这可能消除交易的利润。交易是可行的，但复杂无比，而且需要亲自到东京去至少一次。而我还没准备好。



与此同时，我们在伦敦的衍生产品同事也在忙于抄袭他们的交易。几家伦敦的银行采用类似的信用评级机构手段完成了利润丰厚的意大利衍生产品交易。有报道说J. P. 摩根和高盛都做过此类交易。据我们所知，这是一种以意大利政府债券为基础资产的普通RAVs。交易包括三个步骤：首先，把以里拉计值的意大利债券装进一个特别公司；然后，公司找一家银行签订掉期合约，支付里拉，收回美元；最后，这家公司发行美元计值的债券。这三步程序有一个非常重要的结果：新发债券是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

AAA级的。一个清晰的主题浮现了：评级机构似乎是最有利可图的衍生产品交易的关键。

这样的交易适用于意大利的原因和PLUS票据适用于墨西哥的原因是一样的。该国的本币债券信用评级高于外币债券。意大利的里拉债券是AAA级的，美元债券却不是。把里拉债券装进特别公司再和AAA级银行签订掉期合约，你可以魔术般地创造出AAA级的意大利美元债券，就和PLUS票据一样。

我知道AAA级债券等级内存在很大的变异性。包括花旗集团和J.P.摩根在内的几家银行不久前都成立了所谓的套利载体从中获利。像阿尔法金融、贝塔金融、阿尔戈（ARGO）和高迪安诺特早就利用简单的策略赚了大钱。它们买进最便宜的AAA级债券，同时自己发行更为昂贵的AAA级债券融资。这种策略简直就是提款机，而且是个保守得不错的秘密。你可以说服标普把你的债券评为AAA级，因为你只买AAA级债券。但矛盾的是，你买入的债券没有你的负债值钱。一点儿金融巫术，再加上莫名其妙的AAA评级，可以制造出永不停歇的造钱机器。

我们获得了所需的所有文件后，摩根士丹利的意大利交易还面临着两个问题。首先是取个合适的名字这个老问题。伦敦衍生产品部的很多特别公司是在卢森堡或荷兰成立的，这样的地方要求我们在公司成立前几天上交一份拟使用的公司名称清单。五天之内我们将被告知哪个名字可以使用——如果有的话。曾有一笔交易，经纪上交了三十几个名字，但是全都被荷兰当局否决了。最后上报的名单里包括“高佛”，这个名字是个玩笑，是电视连续剧《爱之船》里一个角色的名字。当然，运气总是这样爱捉弄人，所有名字中只有这一个能用。一个日本投资者听说交易叫做高佛，就问那是什么意思。当他听说高佛是一只鼹鼠时吓坏了。在日本，鼹鼠是坏运气的征兆，那个迷信的投资者想退出交易。这次意大利的经纪运气不错，他们只上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



报了十几个名字，“鹰港”就被选中了。这个名字是伦敦的一个资深经理挑的，是个加勒比海度假胜地的名字，似乎不会冒犯任何人。

第二个问题出在标普。显然还没有人出面付钱为意大利政府发行的里拉债券评级。虽然意大利是欧洲国家里经济较弱的一个，它的里拉债券仍然很可能是AAA级。对于大多数国家来说，如果外币债券的评级是AA级或更高，那么它的本币债券会被评为AAA级。意大利就属于这样的情况。债券计值货币是问题所在，因为意大利可以印里拉来偿还里拉债务，但偿还美元债务则要制造硬通货。标普已经接受了这样的逻辑：如果一种债券是AAA级的，而且将其掉期成另外一种货币的银行也是AAA级的，那么新发债券就可以被评为AAA级。这种逻辑使意大利交易具有可操作性。惟一棘手的是在有人出钱之前，标普不肯说意大利的里拉债券是AAA级的。

伦敦的同事需要有人在美国就鹰港的交易与标普沟通，所以我打电话给一个标普的分析师讨论意大利的评级。他很谨慎，坚持说“既不能确认也不能否认意大利的里拉债券是AAA级”。他说由于没有人付钱给意大利评级，公司不允许他公开他的观点。如果摩根士丹利进行涉及意大利政府债券的交易，除非我们出钱，否则无法得到AAA级。给一笔小型的衍生产品交易评级还算便宜，但是给整个国家评级就是另外一回事了。我们绝对不打算出钱把整个意大利评为AAA级。

幸运的是，标普愿意接受折中方案。我们在交易宣传中不说是意大利债券，而是说这笔交易涉及欧洲七国政府债券中的一种，其中的六个已经被评为AAA级。当然，每个人都知道我们实际使用的是意大利债券，但是七国之一带来的不确定性满足了标普。他们相信没人可以用鹰港作为证据，说意大利是AAA级，所以同意把我们的债券评为AAA级而不要求我们支付



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意大利的评级费。如果真有人试图这么做，标普可以宣称交易用的实际债券可以是其他六国中的任何一个，而它们都已经付费被评为AAA级。鹰港就像一把左轮手枪，里面只有一颗子弹。只要鹰港保持这种俄罗斯轮盘赌的形式，标普就可以把它评为AAA级，尽管它知道如果摩根士丹利扣动扳机，射出的子弹是意大利。

我无法相信某些RAVs交易竟变得如此令人费解。有没有人知道这些疯狂交易的内幕呢？如果《华尔街日报》发现了这些交易会怎样呢？我以为《华尔街日报》还没有发现，否则我们应该已经读到报道了。我想了解新闻媒体对我们的业务到底持什么看法。《华尔街日报》正要举行一个大型的衍生产品研讨会，我幸运地得到了邀请。

很多对近期的衍生产品灾难进行过高调评论的评论员都参加了研讨会，大多数执业界牛耳的投资银行也有人出席。《华尔街日报》的金融市场主编道格拉斯·希兹是会议主持人，其他参会的《华尔街日报》记者包括巴巴拉·多奈利·格兰尼托、劳拉·叶列斯基、史蒂夫·列宾和杰弗瑞·泰勒，他们每天都就各式各样的金融问题发表文章和评论，题目包括监管、银行、基金、对冲基金、高科技金融业务，当然还有衍生产品。他们是世界上消息最灵通的财经新闻记者。另外有几个来自华尔街的专题发言人：大通曼哈顿银行的衍生产品营销总监弗雷德·查普利、纽约商品交易所的总裁帕特里克·汤普森，以及资本市场风险顾问公司的合伙人莱斯利·拉尔，他向不少衍生产品灾难的受害者和肇事者都提供过咨询服务。我想，肯定会有人至少提及我们销售的衍生产品。记者们会问什么样的问题呢？如果银行家说“我不知道”，算不算是可以接受的回答呢？

但是我失望了。问题和回答都是乏味的，没有人谈到和我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们近期的交易哪怕有丝毫相似之处的衍生产品。记者显然不知道它们的存在，而如果银行家知道的话，他们肯定只字不提。在某个时刻，话题转到了近期的衍生产品交易是否适合一般投资者。有几个故事涉及投资者同意购买奇特的掉期交易，例如获取的某种利率指数——比如伦敦银行同业贷款利率——的三次方的掉期收入。这样的交易显然是纯粹的投机。投资者并没有伦敦银行同业贷款利率的三次方的债务需要通过这样的掉期对冲。尽管如此，业内的代表还是不愿意承认此类交易对于投资者来说是不适当的赌博行为。当他被问及伦敦银行同业贷款利率的三次方可能是怎样的对冲时，大通银行的弗雷德·查普利半开玩笑地回答，这笔掉期是伦敦银行同业贷款利率的三次方的对冲。他的回答引起了一阵紧张的笑声。专题讨论小组中的一个法学教授作了总结，他说完美的对冲只有在日本花园里才存在。

在我看来，这场研讨会的水准很低，所以可能永远也没有人发现我们的交易。要发生什么样的事才能引起人们的注意呢？



第六章



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七章

阿根廷，别为我哭泣

阿根廷前政治领袖胡安·多明戈·贝隆的夫人，人称“艾维塔”的玛丽亚·艾娃·杜瓦蒂·贝隆，悲剧般地死于1952年，享年32岁。整整40年后，阿根廷政府发行了有史以来最丑陋的债券。如果艾维塔活着的时候看到了这种债券，哪怕只有一眼，后果不但会冒犯她有口皆碑的文化品位，甚至可能害死她。

这笔规模庞大的55亿美元债券被称为BOCONs，是阿根廷中央银行在1992年9月1日发行的。这次债券发行是阿根廷共和国根据立法要求制定的债务重整计划的一部分，中央政府需要集中分散在地方政府、供应商、退休者、养老金领取者以及法律诉讼中的债务。新债券发行了若干个系列，其中之一叫做BOCON Pre4s，是最丑陋的一种。

BOCON Pre4s的丑陋有几个原因。首先，在发行后的最初六年里，它们不支付任何利息。对于阿根廷央行来说不付利息是件大好事，但是对于退休者和养老金领取者来说就不同了，他们很可能每个月都指望利息收入过活。很少人愿意持有不付利息的债券，除非发债人的信用非常好，而阿根廷政府显然不是这样的人。再者，这种债券的本金每个月都根据若干种利率的复杂均值而增加。结果，每个月你都不知道实际拥有多少债券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始时你可能有100美元的Pre4s，但下一个月你可能有100.43美元，再下一个月是100.79美元。光是记录实际拥有的债券数就是个噩梦。更有甚者，等你终于开始拿到利息，已经上升了六年的本金却掉头下降了。本金的偿付通过48次分期付款完成，利息的支付则根据当时的本金数，因此也是下降的，两者的形势同样无法预期。至少，你知道最初的六年没有利息，此后的48次分期付款却是个未知数。六年后的利率是每个月2.08%，直到第47个月，但是本金是多少并不确定；第48个月的利率是2.24%。每个月的实收利息根据复杂的公式和剩余的本金浮动。这够复杂费解的了吧？艾维塔肯定不会喜欢这种债券的。

BOCON Pre4s的投资者几乎无法确定债券的价值，所以他们痛恨这种债券。除此之外，投资者还要担心六年后阿根廷政府改变主意，决定不给这种债券支付任何利息。这种可能性是真实存在的。很多投资者都认为拒不付款是BOCON Pre4s的重大风险，因而这种债券的信用评级很低。Pre4s还有其他令人讨厌的特质：利息的税收不确定（如果有利息的话），央行可以在任何时间赎回债券，却不给投资者任何补偿。Pre4s只有一个好处——它是以美元为计值货币的。但是这似乎起不了多大的作用，因为阿根廷最近将阿根廷比索按1:1的汇率钉住了美元。

当我的上司指示我寻找阿根廷衍生产品时，Pre4s并不是首选。虽然如此，年底越来越近，我们需要最后一击，确保分奖金的时候能够理直气壮地说我们为公司赚了很多钱。我们仍然在寻找衍生产品部的“年度交易”。我们已经试过了墨西哥、巴西和菲律宾，现在轮到阿根廷了。

我们的第一击是屡试不爽的PLUS票据方案，把墨西哥债券换成阿根廷债券。我们试过用比Pre4s强得多的FRBs债券，把它装进RAVs然后卖给美国投资者。但是我们没能为这种票据拿到好的信用评级，因而无法将其出售给很多大买家。那些极具进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

攻性的私人客户服务经纪试图找些有钱的个人客户，可结果也失败了。

接下来，我们尝试了阿根廷布拉迪债券，也比Pre4s强多了。我们提供将各种风险剥离的衍生产品，把布拉迪债券分拆成三部分：短期利息收入、长期利息收入和本金偿付。我们把不同的部分卖给不同的投资者，其中也包括阿根廷政府，协助它的债务重整策略。然而，投资者拒绝了这笔交易。尽管我们设法安排了和阿根廷政府官员会面，结果却是一塌糊涂。高级政府官员甚至连面都没露，低级官员迟到了几个小时，而且当场拒绝了我们的提议。我们气极了。你能想像吗？阿根廷共和国看不起摩根士丹利？

我们的第三个设想是个更为彻底的提议，用美国十年前的方法重建整个阿根廷住房按揭体系。其中最迫切的需求似乎来自阿根廷按揭银行，它需要融资4 000万美元来购买住房按揭权益，以便最终用美国的方法把所有按揭权益纳入资产项。阿根廷按揭银行的很多按揭都是不良贷款，特别是作为政治好处的低息贷款更是如此。阿根廷新任命的经济部长，多明戈·卡瓦罗，也要求阿根廷按揭银行清理资产。我们花了几个星期制作计划，还请了一家阿根廷银行帮我们提交方案，但是这份方案也同样被阿根廷共和国否决了。一个政府官员的答复是“僧多粥少”。

但是三次失败不足以使我们放弃，衍生产品部不懈地在阿根廷寻找机会。有个客户说高盛公司刚刚在阿根廷完成了一笔衍生产品大交易，我们的经纪很快找到了高盛交易的招股书。看来高盛用的是BOCONs，用衍生产品将其简化，然后把新的混合体卖给美国投资者。他们使购买BOCONs变得轻而易举，所以美国投资者买了1亿多美元的债券。我们估计高盛赚了好几百万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们开始不知羞耻地抄袭高盛的交易。高盛的构想相当简单，而且还有些结构上的问题，我们对此进行了改进。高盛使用了BOCONs的一个叫做Pre2s的系列，它和Pre4s差不多，不过稍微好一点儿。在我们看来，基础资产越差越好。Pre4s是所有阿根廷债券里面最差的，所以也是最便宜的。再者，对于投资者来说，简化了的Pre4s要比简化了的Pre2s更有吸引力。我们决定用Pre4s。

我们的Pre4s交易本质上有三个简单的步骤。首先，我们把Pre4s装进一个信托载体，这次是家开曼群岛[1]信托公司。Pre4s的每一笔收入都将支付给开曼信托，直到2002年9月Pre4s到期。接着，我们安排这家信托公司和摩根士丹利签署协议，摩根士丹利将在Pre4s进行支付时收到所有收入，每年付给信托公司固定的14.75%利息。由于Pre4s尚未支付任何利息，摩根士丹利实际是贷款14.75%给这家信托公司——至少最初是这样的。当然，摩根士丹利需要借钱筹得资本，再贷款给开曼信托，这是有风险的；而且，如果阿根廷拒绝偿还Pre4s债务，摩根士丹利可能无法偿还贷款。最后，开曼信托以摩根士丹利支付利息的承诺作支持，发行信托单位。

这些信托单位很简单，它们支付14.75%的利息，部分由摩根士丹利担保。对于潜在的投资者来说，这些信托单位和原有的Pre4s相比有了巨大的提高：它们马上就支付利息；本金不会波动；而且预期收入自始至终一清二楚。和Pre4s相比，这些信托单位相当令人满意。

投资者很喜爱这笔交易，尽管我们没能给它起个巧妙的名字，销售也很顺利。我们最后决定用“重新包装阿根廷国内证

① 位于北美加勒比地区，英国是它的宗主国，当地政府首长由英女皇任命。金融服务和旅游业是其两大经济支柱。开曼银行业的规模在全球排名第五，是对冲基金的主要中心。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



券信托第一期”给它命名，可以简称为RADS，不过我们一般干脆把它叫做“Pre4s信托”。尽管名字差劲，这笔交易仍旧得到了投资者的追捧。

Pre4s信托和我们这一年销售的RAVs模式相同。首先，我们在国外找出成本高昂并具有投资障碍的债券。BIDS的障碍是监管规则；PLUS票据和FP信托的障碍是信用评级；Pre4s的障碍就是本身的极其丑陋。然后，我们设法使国外的投资者可以绕过这些障碍进行投资。这种模式为我们创造了可观的利润。

通常，我们的交易都有一个牵头买家。很多RAVs的牵头买家都是中西部的不那么老练的保险公司。Pre4s信托也不例外，首要买家是个中部的保险公司。其他投资者要老练一些，其中包括塞芬银行，那家有着核废物徽标的不知餍足的墨西哥银行；几个美国的大型共同基金；甚至还有一些敢于冒险的私人客户。但显而易见的是，即使是最老练的投资者也不清楚交易的运作手法。把支付方式化繁为简的价值计算复杂得难以置信，我们精心开发了复杂的电脑程序进行这些运算，但是我相信任何买家都不具备类似的能力。否则，他们不大可能同意多付给摩根士丹利几百万美元，这额外的几百万美元就是我们的佣金。

和FP信托不同，Pre4s信托的销售拜访中几乎没有灾难性的故事。但是，其中有一次特别值得一提。有个年轻经纪——一位身材高大的金发小伙子——要向一家保险公司的私募和信用产品总监推介这笔交易，他请我一起参加。我同意了，部分是因为我很想知道他对客户的看法。

我们的会议进行得很顺利。我解释了Pre4s信托，客户——一位非常迷人的女性——似乎有兴趣。她问了几个具体问题，我们也讨论了她的公司最近投资的其他交易。会议过程中，金发经纪始终专注地盯着这个女人，几乎没有说话。她离开后，小伙子把我拉到一边，告诉我他认真地想过了，而且已经作出



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了判断。

他诚恳地说："我永远永远也不会骗她。"我吃了一惊，看着他等着他笑，哪怕只是微微一笑。但是他没有，他是认真的。尽管他既没有考虑交易的细节，也没有考虑客户的问题，他却在会议中解决了一个重要的问题：他永远也不会欺骗这个客户。后来，她确实没有认购这笔交易。

有几个客户表示了一定的顾虑，他们担心我们会不会以公平的价格买回这些票据。很多买家只打算持有票据两三年的时间，担心由于这是些不同寻常的债券，他们可能难以找到除了摩根士丹利之外任何其他的买家。他们害怕在这种困境中，摩根士丹利将撕掉他们的脸。

他们确实有理由害怕。一个旧金山的基金经理拒绝购买Pre4s信托，理由是这笔交易很像摩根士丹利曾经卖给他的瑞典克朗[①]—瑞士法郎PERLS。那笔交易的价值在一夜之间几乎从100跌到了75。我们向他保证Pre4s信托和PERLS绝无相似之处，但是我们不能保证它不下跌。这是个大问题。摩根士丹利虽然承诺买回债券，却不愿承诺价格公平。我们无法预测金融市场，尤其是在阿根廷。

尽管有反对的声音，这笔交易还是很容易销售。十来个投资者对交易的条款感到满意，同意认购。最终，我们卖掉了价值1.23亿美元的Pre4s信托单位。

一般来说，复杂的衍生产品交易的佣金是1%~2%。然而，Pre4s信托实在是太复杂了，以至于投资者无法正确估算它的价值，他们同意支付比实际价值高得多的价格。Pre4s信托的利润高达400万美元，超过了摩根士丹利1994年的任何其他交易。Pre4s信托是我们的年度交易，漂亮的最后一击，也是我的第一

① 瑞典、冰岛货币单位。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





只衍生产品“大象”。衍生产品部陶醉在胜利的喜悦中。

但是，我的上司警告我不要高兴得太早。虽然投资者已经下了买单，但我们还没有收到钱。Pre4s信托结构复杂，商讨文件、分发最终的招股书、完成交易的过程至少需要一个星期的时间。我的工作中令人精神紧张的一面就是，即使一笔交易已经被认购一空，事情却并没有完结。在我们收到钱以前，Pre4s交易仍然随时可能失败。

那个星期特别令人紧张，因为我似乎需要独自完成Pre4s交易。女王将在墨西哥和墨西哥银行谈另一笔业务；RAVs小组的其他成员要休假，公司只剩下我孤身一人。马歇尔·萨兰特说他相信我能够完成任务。

我和阿根廷及美国的律师一起进行最后的工作，这时有另外几个衍生产品经纪试图告诉我，400万美元的佣金没什么了不起。其中一个声称他曾经从一笔杠杆掉期交易中赚了800万，其他人说他们曾经收取过5%，甚至10%的衍生产品交易佣金。就连比德亚特·森也来打击我，告诉我4%的佣金“还可以，但也不是特别出众。我们有更好的交易，比这多10个、20个百分点”。我不相信衍生产品部在任何交易中收到过20%的佣金，不管买家愚蠢到何种地步。金融市场上竞争激烈，典型的费率远远低于1%。我为Pre4s信托而自豪，我相信几百万美元佣金的衍生产品交易很少见。实际上，400万美元是我所见过的最高的佣金。我决定不去理睬他们的评论。

最后的工作进行得很顺利，我处理了阿根廷方面的问题，包括和担任Pre4s债券托管人的当地律师、银行谈判。阿根廷的每家银行和公司似乎都用“星条旗永不落”作为电话待机音乐，所以当我转到美国这边的时候，很高兴能听到其他的东西。我们的律师行是作风进取的老公司克拉瓦斯—斯万尼—摩尔，和摩根士丹利气派不凡的法律顾问戴维斯—帕克—华德维尔相比，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衍生产品部更喜欢前者。

Pre4s信托经历了两个灾难。第一个是我们是否应该把Pre4s叫做“衍生产品”。部分基于和克拉瓦斯合伙人的讨论，我决定我们应该修订Pre4s的招股书，开诚布公地说明我们销售的信托单位是“衍生产品”，带有投资衍生产品的相关风险。我想，如果摩根士丹利因为Pre4s被起诉的话，公司可以说并没有在交易的风险上误导投资者，实际上我们甚至清楚地告诉投资者这些信托单位实际就是“衍生产品”。

虽然那时，这个术语已经越来越普遍了，而实际上这是次要的问题。每个人都知道Pre4s是衍生产品。尽管如此，我觉得清楚地指出信托单位是衍生产品在未来可能的诉讼中会有利于公司。我们修改了一些细节，加上了“衍生产品”一词，然后把招股书送去印刷。

女王从墨西哥回来后，我递给她一本刚刚印好的招股书，告诉她一切按计划进行，招股书正在运往投资者的途中，我手头还有一大箱，准备明天分发给经纪人。几分钟后，我听到了一声毛骨悚然的尖叫。女王看到招股书上的“衍生产品”，勃然大怒。她开始冲着我尖叫，用她能想到的所有词汇骂我。

“该死的，上面说是衍生产品！这根本不是衍生产品！为什么说这是衍生产品？谁告诉你这是衍生产品？”

我试图解释这种说法如何可以在未来的诉讼中帮助我们。她不在乎这个，也不在乎克拉瓦斯合伙人的意见。由于这个术语带有负面的含义，她拒绝把她的任何一笔交易叫做衍生产品。她命令我停止分发带有这个肮脏字眼的招股书。我坚持表示反对，于是女王找到了在圣路易斯的马歇尔·萨兰特，说服他这个罪恶的字应该被删除。我又争辩了几分钟——我们毕竟是衍生产品部，不是吗？难道她能否认这么复杂的交易是衍生产品吗？但这也是徒劳的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





“不行，”她说，“别送出去。把他妈的一整盒都藏起来。”有个经纪从这里经过，想要拿一本，她大声尖叫“不行!”从他手里一把夺了回来。

我赶在飞机起飞前说服联邦快递公司把招股书从飞机上卸下来。为了防止万一联邦快递出了差错，我又打电话给不同目的地城市的快递公司，指示他们毁掉收到的文件。我还需要打电话给克拉瓦斯的合伙人，告诉他从招股书中把“衍生产品”这个肮脏的字眼删除，重新印刷。他需要在60页的文件中进行地毯式搜索，确保这个带“衍生”的字样不在任何地方出现。

我很生气，觉得我做的是对的。如果这笔交易不是衍生产品，那世界上就没有衍生产品了。我问女王想不想留一本旧招股书作纪念。我不该去招惹她。她嚷道：“我他妈的才不管你想怎么办呢！烧了它，拿回家当墙纸——干什么都行！把它拿走！别让我再看见它!”

修改过的招股书送出去了，最终文件也准备好了，我们需要做的就是等最后的结算日。9月30日星期五，一切都已就绪，交易将在星期一如期完成。所有人都下班后，我还留在公司，我要确保没有遗漏任何事情。我一个人坐在空荡荡的交易厅里。没有了交易员和经纪或愤怒或焦急的喧闹，交易厅安静得有点儿吓人。就在这时，电话响了。我就要经历Pre4s交易的第二场灾难。

来电话的是那个中部的小保险公司，Pre4s信托的首要买家。他们的买单是引进其他投资者的重要因素。作为牵头买家，他们是这笔交易的关键。我奇怪：都这么晚了，他们还可能想要什么？

“是弗兰克吗？”

“是我。什么事？”

“我们决定不买Pre4s债券了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

停顿。“什么?”

“我们觉得这笔交易并不适合我们。我希望这不会给你们造成任何不便。”

“不便？你到底在说什么呀?”我试图保持镇静。为了Pre4s交易，我已经努力了一个多月，现在交易的牵头买家却威胁要毁了一切。如果他们在这一刻打退堂鼓，后果将是灾难性的。衍生产品部将失去巨额佣金——今年最大的一笔，我可能会丢掉工作。我望着一排排空座位。我一定要说服投资者留下来。

我尽可能平静地回答，“你们不能这样做。我们要按计划在星期一完成交易。我们一直依靠你们，我们已经合作了好几个星期，你们现在不能改变主意。”我又停顿了一下，然后补充说，“何况这里连人也没有。看在上帝的份上，今天是星期五，已经是晚上7点多了。”

“是这样的，我们有一个律师在这里，她说招股书有些变动，而且我们对交易也有顾虑。所以我们不买了。”

招股书有些变动？我的头嗡嗡作响。这到底是怎么回事？整个信托计划危在旦夕。如果他们退出了，所有其他人都将怀疑这笔交易，它就很有可能无法完成。我们今年最大的一笔佣金正受到严重的威胁。400万美元，恰好是我的全部价值，正悬于一线。

我向律师解释招股书没有任何实质性的变动。可他们没有动摇。我说他们公司有义务认购交易，他们不同意。最后我让他们在电话边等着，我要找到我的上司，让他来解释退出这笔交易是严重的违约行为。“无论如何，千万别离开。”我警告他们。为了保险起见，挂断电话前我记下了他家里的电话。

我又扫视了一遍交易厅，一个人也没有。现在是7点30分。我试着打电话到几个董事总经理家里，没人接听。他们不是还在回家的路上就是外出度周末了。我到处找也找不到女王，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的交易员也都不在家。我只好留言给他们的配偶。我还试过打电话给摩根士丹利法律部的律师，但是他们也已经走了。十几个留言后，我找到了克拉瓦斯的合伙人。克拉瓦斯的律师永远都在工作。

我不想公开我们的谈话内容，只能告诉你他说了比通常作为克拉瓦斯合伙人会说的多得多的“这是他妈的怎么回事”和“让他们见鬼去吧”。我向他介绍了情况后，我们打电话给那家保险公司。

保险公司的律师首先提出她对这笔交易有些疑问。我们礼貌地请她解释。

“首先，”她说，“我们怎么能确信Pre4s债券真的存在呢?”

我们很久答不出话来。这似乎是个非常基本的问题，即使是对于没有经验的律师来说也是如此。我应该嘲笑她吗？还是应该尖叫？她的问题不只是天真而显得无关紧要，而且愚蠢荒唐。真的存在？也不看看都什么时候了！但是我知道这个电话事关重大，我设法控制住自己，耐心地等着克拉瓦斯的合伙人的答复。

“事实上，它们不存在。”他回答说。我几乎可以听见冷汗从对方律师的头上涔涔流下。“Pre4s债券以信托的名义记在阿根廷花旗银行的账上，所以没有实物债券。”

对方律师不为所动，她换了个问题，再次发难。她一定是被授意找个理由——任何理由——帮公司从交易中解脱出来。差不多一个小时的时间里，她提出了无数的反对意见，我们一一将其击退。最后只剩下一个问题，他们要求修订交易协议。他们说如果摩根士丹利当天晚上同意这些修订，他们就如约认购债券；否则，他们就退出。

可是摩根士丹利怎么能在当晚同意这些修订呢？摩根士丹利是家公司，只有授权代表才能签订这样的约束性文件。在这





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个时候我不可能找到公司的授权代表，不是吗？我突然想起来，比德亚特·森曾经授权我在Pre4s交易中代表摩根士丹利。我可以代表摩根士丹利同意这些修订，但是这意味着承担重大的责任。我告诉他们我会再打电话，然后挂断线。

我又仔细地考虑了一遍修订案，它实际上没有伤及我们的利益。我甚至奇怪为什么早没人提出来。但是，在没有其他人认可的情况下，我能够毫无顾虑地独自代表摩根士丹利签署协议吗？如果我能做到，我可以这样做。我有这样的权力，我的签字可以使整个投资银行和全球一万名雇员在Pre4s交易上承担一套新的义务。后果可能是挽救今年最赚钱的交易，也可能是被炒鱿鱼。这是真的吗？我肯定不再是堪萨斯的孩子了，我该怎么做呢？

我决定就这么办。我尽了最后的努力想找到我的上司，但是徒劳无功。我打电话给保险公司，让他们把修正案传真过来。律师对法律语言没有异议，他把修正案传真给我签字。

就在我要代表摩根士丹利作出新的承诺前几分钟，女王从家里打来电话。我尽快向她解释了情况，她同意了修正案。我如释重负。谢过她后，我代表公司签署了文件，传真回去。几分钟后，九点多一点儿，我收到了签好的确认文件。我们的交易得救了。

我汗流浃背，神志不清，紧张得不成人形。没有人在这里为我庆祝。我希望我的上司会记住我的功劳。

修正案签署后，Pre4s交易在10月3日，星期一，如期完成。我愉快地付了克拉瓦斯的律师费，这笔费用大概等于我们的助理经理一年的工资。我还想出了办法，通过重新安排掉期交易的支付条款从以后的利润中又挤出了30万美元。加上这30万，我们在Pre4s交易上赚取的利润超过了400万美元。

RAVs小组的所有成员都称赞我干得漂亮，“四人帮”中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





史蒂夫·贝纳尔德特还说这笔交易为衍生产品部“赖以生存的业务”树立了典范。比德亚特·森叫我准备一份备忘录，简明解释这笔交易。我照办了。第二天，交易总监彼得·卡奇斯来到衍生产品部，问：“是谁完成的Pre4s?”森以策划者自居。我心里有气，希望我的努力能够得到应有的认可。但我了解公司的等级制度。至少，如果这笔交易有什么差错，每个人都会责备森，而不是我。

现在，森的心情似乎好了许多。前些时候我们两个曾经愉快地争论过金融市场是否有效的问题。我的观点是受到大多数人支持的市场有效论。现在他对我说：“如果我再听到你说市场有效，我就让你到角落里罚站。”我哈哈大笑。他有一定的道理。在有效的市场里，我们怎么可能用这么短的时间赚到几乎没有风险的400万美元呢？但是话说回来，这笔交易对我个人来说远非轻而易举。

Pre4s在摩根士丹利是引人注目的交易。一位高层告诉我约翰·麦克在每周举行的公司内部董事会上问了好几个关于Pre4s的问题，包括这笔交易怎么赚到了这么多钱。连约翰·麦克都感到满意，我自豪极了。

与此同时，阿根廷共和国对我们的Pre4s交易一无所知，正试图在全球发行一笔5年期的债券。起初，阿根廷政府似乎可以以高于美国政府债券利率2.5%~2.75%的利率举债。然而，现在他们需要和包括Pre4s信托在内的其他交易竞争。对阿根廷债券的需求因此有了压力，息差上升到了3.5%。我们的交易似乎起到了推升阿根廷融资成本的作用。在我们看来，阿根廷政府罪有应得。他们冷落了我们以前的方案，我们享受到复仇的甜蜜。

当然，其他银行现在也可以抄袭我们的Pre4s交易，就像我们抄袭高盛的Pre2s交易一样轻松。没过几天，墨西哥国民银行听说了Pre4s的成功，表示有兴趣做一笔类似的交易。我们估算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了交易的价格，认为他们会把债券抢购一空。可是他们来电话说他们找到了另一家银行进行同样的交易。他们不肯透露对方是谁，但我们猜测是高盛把业务抢了回去。

后来我接到一个电话，是我在第一波士顿的同事打来的。他拿到了我们的招股书——上面没有那个肮脏的“衍生”字样——第一波士顿把它拿来照抄。他为此得意洋洋。我听见那边有人在叫“嘘！嘘！”，我怀疑那是我以前的上司。当他的言语太过离谱时，他习惯用“嘘！嘘！”搪塞，显示这些夸大其词只是个大概的意思。第一波士顿的经纪哈哈大笑，告诉我“这个月使一年都有好日子过”。

他还告诉我第一波士顿的新兴市场部来了新的领导，他想见我跟我谈谈工作。看来，第一波士顿对我所做的交易感到满意。我是否该转一整圈，回到第一波士顿呢？在华尔街这是条再正常不过的道路。我有几个朋友就是通过来回转换工作把年薪翻了好几倍。这当然好了，为什么不呢？我同意和他见面。

Pre4s交易完成后的头几个星期我们经历了短暂的恐慌。10月25日那天，我们开发的计算债券价格的电脑程序开始奇怪地运行，显示Pre4s债券的价格已经显著下跌。这可能吗？这个电脑程序复杂得超乎想像，于是我们安排了几个不同的“火箭科学家”分别计算信托的价值，但不知什么原因，每个人的答案都不一样。连我们都算不出债券的价格，我想不通那些买家怎么能弄明白这笔交易。

这时候其他阿根廷债券的价格开始下跌，有些买家来电话查看Pre4s跌了多少。其中一个比较老练的新兴市场共同基金经理似乎对交易感到担心，他决定试探我们，说他想出货。在我们怀疑Pre4s的估值是否正确的时候，这个要求令人担心。为了保险起见，一个衍生产品交易员报价95美元购买100美元面值的债券。交易员说他们不能把价格压得太低，否则买家可能会发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





现摩根士丹利从交易中赚了多少钱。看来还没有投资者发现，扣除摩根士丹利的佣金，他们买的100美元的债券实际价值要低很多。另一方面，由于阿根廷在这几个星期出了些问题，债券也跌掉了几个百分点，95美元似乎是个公平的价格。

1994年10月27日，那个基金经理以95美元的价格卖给摩根士丹利800万美元面值的债券。我们的交易员为此大为紧张，希望卖压能就此打住。接着，同一个投资者又以95.5美元的价格买回了600万美元的债券，就和卖出的决定一样突然。通过这两笔交易，我们的交易员在95美元左右为Pre4s的买卖做了一次市。这种债券到底值多少钱？即使有电脑程序，我也不再肯定了。我不知道这个投资者为什么要卖出债券，而后立刻以更高的价格买回来。也许对他来说，知道我们会为债券做市能使他安心，值得用半个百分点的损失换取内心的平静。

我从来没听到交易员故意向客户报错误的价格，但是有怀疑说他们确实这样干过。幸好我不用交易这些债券，从而可以避免微妙的交易情形。

虽然交易员心存顾虑，但是我们的电脑程序计算出的价格差异如此巨大，在很大范围内，他们报出的任何价格都是有根据的。况且，衍生产品部内部的谈话是没有录音的，要证明交易员报的价格不准确几乎是不可能的。

在信孚银行情况就不同了。不幸的是，信孚的交易员对客户的报价明显地不准确，而且谈话被录了音。在我们完成Pre4s交易的同时，证券交易委员会正在认真检查这些电话录音。证券交易委员会认为信孚银行在与吉布森贺卡公司的交易中存在证券欺诈罪，双方正在协商和解。1994年2月23日的电话录音中，某个信孚董事总经理说：

“我认为我们应该利用市场价格变动。我们应该一点一点不停地缩小差距。我的意思是说，实际数字是1 400万时我们告诉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他820万，如果现在实际数字是1 600万，我们就告诉他1 100万。就这样，慢慢缩小实际数字和我们告诉他的数字之间的差距。”

他说的“差距”指的是与吉布森的交易的真实价值（即实际数字）和信孚所报交易价值之差。这580万的差额（1 400万减去820万）包括信孚的佣金。最初，吉布森公司可能以为他们的掉期义务只有820万，而实际上是1 400万。信孚银行不想从一开始就告诉吉布森交易的真实价值，因为这样的话吉布森可能会问他们为什么额外欠信孚580万。信孚等待市场价格的波动，然后拉近这两个数字，就像前面所说的，把差额缩窄到500万（1 600万减去1 100万）。最终，信孚银行将填平这两个数字间的差距，而吉布森公司永远也不会发现信孚从中榨取了580万美元的佣金。

这只是信孚银行诸多电话录音中的冰山一角，而且我可以想像其他投资银行也是一样。如果客户无法弄清复杂的衍生产品交易在任何特定一天的价值，投资银行可以歪曲交易的初始价值，然后随时间的推移重新计算交易价值，从中榨取巨额佣金。我希望摩根士丹利的交易员没有这样做。

感恩节越来越近了，市场也趋于平静。我们每天花很多时间讨论各种业务问题。突然，埋首于象棋比赛的比德亚特·森惊呼：“我牺牲了皇后将死他们，这和我想在阿根廷市场做的事完全一样。”每个人都笑了，森开始评论今年是多么差的一年，尤其是和上一年相比。关于衍生产品的坏消息明显地打击了我们的市场。我们谈到今年衍生产品造成的巨大亏损，所有人都希望最坏的情况已经过去了。如果运气好的话，明年会好些。森的注意力又回到了他的棋局，他赢了。他宣布“我又蝉联了冠军”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八章 天生冤家

他们是奇怪的组合，一个因循守旧，一个粗野无礼，几乎就像尼尔·西蒙[①]笔下的《天生冤家》一样不可思议。一个是七十几岁的人，40年来一直与同一个太太共同生活，20年来一直做着同一份工作，而且一辈子一直住在同一个地方——加州奥兰治县；另一个54岁，刚离了婚又结了婚，频繁转换工作，更频繁地搬家，最近的一次搬进了加州奥克兰东部高尚住宅区一座价值百万的豪宅。这两个性格经历相去甚远的人，多年以来却几乎每天都通电话。从1975年相识至今，两人之间交易了数十亿美元的证券。其中年长的是奥兰治县的财务官罗伯特·西特伦，年轻的是美林的债券经纪迈克·斯塔门森。他们两个制造了美国最重大的金融灾难：奥兰治县高达17亿美元的衍生产品亏损。

罗伯特·西特伦是典型的共和党支持者，而奥兰治县是共和党的根据地，旅游指南描述这里是“最像电影、最像故事、梦一般”的地方。对西特伦来说，80年代和90年代确实像一场梦，他成为了美国最出名的地方财务官。他的投资策略连续多年获

① 美国著名喜剧剧作家（1927- ），其代表作《天生冤家》（Odd Couple）主要讲述两个离了婚的单身男人试图生活在一起，结果弄得啼笑皆非的故事。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



得高额回报，90年代初的收益率接近9%。西特伦性格自负而顽固，有点像约翰·韦恩，或是理查德·尼克松。奥兰治县的机场是以前者命名的，后者则是奥兰治县生的人。

和奥兰治县的260万居民一样，西特伦生活在过去。他戴大尺寸的印第安风格绿松石饰品，艳俗的领带，穿合成纤维西装、浅色裤子和白色漆皮鞋。西特伦40年代就读于南加州大学，是该校的忠实拥趸。他的汽车里播放南加州大学的校歌，桌上的装饰品是南加州大学的吉祥物。在财务官的晚餐聚会中，西特伦召集同事围着钢琴唱40年代的老歌。他用编号卡片、账本、甚至挂历做投资记录，在邻近的会所和扒房吃午餐。他对科技的掌握只限于用手表上的计算器计算午餐账单。西特伦拒绝访问华尔街，毕生只到纽约去过四次。他工作刻苦，从不外出度假，空闲时喜欢留在桑塔安那朴素的家里陪伴妻子。

正如一个美林的经纪人所言，了解西特伦的关键在于“他实际只懂得他以为自己懂得的30%”。举例来说，尽管西特伦表面上是南加州大学忠实的校友，他在校期间却有多门功课不及格，而且从来不曾毕业。西特伦经常在公众面前表现他的无知。一次电视采访中，他向记者炫耀他如何利用一排不同颜色的电话和不同的经纪公司通话——“现在我和美林通话，现在我和所罗门通话”，与此同时，他不小心买入了本来无意购买的债券，只好打电话给经纪将其卖出。西特伦的语无伦次和令人费解的口头表达能力是出名的，以至于奥兰治县的监管理事会最终强行要求他以书面形式陈述他的想法——但是这也没起多大的作用。西特伦在1994年9月24日的报告中写到：“我们没有通货膨胀的工资增长，没有失控的建筑，不管是住宅、商用建筑还是那些高层的玻璃写字楼…… 就算有的话，也只有很少高层的写字楼正在施工中。”就算有的话，也只有很少奥兰治县的居民理解西特伦对于高层写字楼的忧虑。另外，西特伦似乎无法理解“低买高

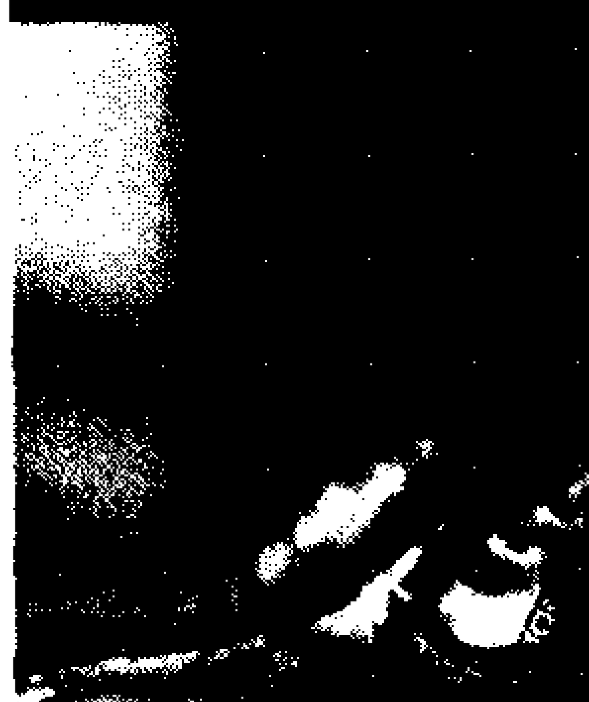
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



卖”的概念，他居然曾经吹嘘在最高的价位买入证券。

对于年轻而精明的迈克·古斯·斯塔门森来说，西特伦简直是梦想中的客户。斯塔门森虽然身材矮小，却是充满攻击性的销售老手。他在县财务官中颇受欢迎，曾经多次在各种集会中作主题演讲。西特伦很快就成为了斯塔门森的最佳客户。奥兰治县一共支付了美林几乎1亿美元的销售佣金，其中的几百万美元直接进了斯塔门森的口袋。

斯塔门森出身并不显赫。他的父亲是希腊移民，母亲来自俄克拉荷马，他是在中部一个叫利文斯顿的农业小镇长大的。从斯多克顿的圣杰昆三角洲学院毕业后，他进了加州州立大学富勒顿分校，之后加入美国海军。斯塔门森是在七十年代末加入美林新港滩分公司的，他后来调到旧金山，在那里他成为了金牌经纪。



斯塔门森脾气火暴，他有一长串争吵和冲突的记录，经常摔下电话大声咒骂。换句话说，他和大多数在交易厅工作的人没什么两样。苏畴公司的资深副总裁伯纳德·迈克尔曾就斯塔门森的脾气给出具体的例子。据他说，在1988年的地方财务官会议上，他支持了投资一种汽车抵押贷款产品的提议，而美林没有介入该产品的销售。这一提议触怒了斯塔门森，经过几分钟的持续争论，他开始大声怒吼。会后斯塔门森在过道里找到迈克尔，说道：“现在我们就要解决这个问题。”然后俯身冲过去，把迈克尔撞到过道的另一头，脸上全是血。



80年代，斯塔门森代表美林向圣荷西城销售债券。圣荷西的地方检察官称，美林曾表示该市后来买入的一些债券是“绝对安全的”，“你不会赔钱”。1984年，圣荷西投资亏损6 000万美元，地方财务官也惨遭解雇。该市控告美林欺诈及渎职。美林支付了圣荷西75万美元庭外和解，就像后来与西弗吉尼亚庭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外和解一样。两宗案例中，斯塔门森都没有受到处罚。

斯塔门森对客户的粗暴态度是众所周知的。旧金山的前首席投资官丹尼尔·帕特里克·达利回忆，有一天他正在餐厅吃午餐，斯塔门森冲进来敦促他卖出几天前刚买入的一笔投资。斯塔门森说这可以为旧金山赚取17 000美元的短线利润，达利同意了。但是后来达利发现他只赚了12 000美元，斯塔门森敷衍了事地解释他“算错了”。达利坚持美林补偿差额，否则旧金山将不再与其交易。美林没有支付这笔差额，而旧金山再没与斯塔门森进行过任何交易。

尽管如此，斯塔门森仍旧是旧金山分公司的首屈一指的经纪人，也因此而身家不菲。他的佣金中有很大一部分来自于奥兰治县。美林承认1993和1994两年为奥兰治县买卖金融产品的收入为6 240万美元，不过奥兰治县坚持这一数字要高得多。美林还承认斯塔门森在这两年的收入为430万美元。

就在斯塔门森积聚财富的同时，罗伯特·西特伦的状况却急剧恶化。1994年利率开始上升后，西特伦从斯塔门森和其他经纪那里买入的大量杠杆结构性票据开始赔钱。尽管后来的新闻报道将奥兰治县的投机描述得相当复杂，它们实际上很简单，特别是和我销售过的衍生产品相比。

西特伦是这样做的：他利用奥兰治县总值74亿美元的投资，又从不同的证券公司借贷了另外130亿美元，买入短期的高信用级别债券。这些债券的回报是和利率变化相关联的。我太了解这些结构性票据了。其中不少是所谓的反向浮动利率债券，利率上升时这种债券的价值急剧下降。反向浮动利率债券的票面利率通常是某个高百分点——例如13%，减去一个浮动利率——例如伦敦同业贷款利率。只要伦敦同业贷款利率保持在低水平，反向浮动利率债券就保持它的高价值。例如，如果伦敦同业贷款利率保持在3%，债券的利率就是10%（13%—3%）。然而，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



果伦敦同业贷款利率开始上升，票面利率就会缩水。伦敦同业贷款利率上升得越多，损失就越大。

另一种结构性票据叫做触发票据。这种债券支付高于一般水平的利率，但是为期只有几个月，条件是在特定的某一天（叫做触发日），实际利率低于特定的某一水平（叫做触发利率）。如果实际利率超过了触发利率，触发票据的期限将延长若干年，投资者将被迫持有低利率的债券。

尽管反向浮动利率债券受到了广泛的报道，触发票据却尚未为人熟知。让我们来看看奥兰治县买入的一种触发票据。这种票据似乎有些疯狂，但实际上是一种更为保守的结构性票据。（虽然西特伦的结构性票据大部分购自斯塔门森，他也从其他公司买入了价值数亿美元的衍生产品，其中包括摩根士丹利。这种票据是其中之一。幸运的是，我和这笔业务无关。）

1994年1月6日，摩根士丹利卖给奥兰治县1亿美元的结构性票据，发行人是AAA级的波士顿联邦住房贷款银行，该银行的债券由美国财政部间接担保，这种债券看起来风险很低。

债券的触发日是1994年6月30日，还有不到六个月。触发日当天，如果三个月伦敦银行同业贷款利率低于或等于4.25%，债券将到期。对于奥兰治县，这意味着利率保持低水平，西特伦需要找到其他的投资，而他在1994年上半年的投资收益高于市场利率。

然而，如果当天三个月伦敦银行同业贷款利率高于4.25%，债券的期限将再延长三年，而票面利率将保持4%。由此可见，这种债券的风险在于利率，如果利率上升，哪怕只是一点点，债券期限将延长，投资者将继续收到低回报。债券期限延长恰好发生在投资者不希望发生的时候：利率上升之后。换言之，即使利率上升几个百分点，西特伦也将连续三年被迫持有利率只有4%的债券。债券的收益将根据利率上升的幅度受损；如果



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者在到期之前出售债券，则要蒙受相当的损失。

评估触发票据的价值是困难的工作，考虑到西特伦的投资专业水平，更是如此。由于无法预测利率，你无法进行简单的现值计算，无法确定这是五个月期的高利率债券还是三年半期的低利率债券。你需要能够模拟不同利率情况的电脑程序来计算这些票据的价值。投资银行雇用了数学博士和电脑博士来设计这些程序。显而易见，西特伦无法用他的检索卡片和分页账正确地估算这些债券的价值，而销售债券却给银行赚到了巨额佣金。考虑到西特伦被撕破脸的次数，他一定是个多面人。就在上文描述的债券交易中，摩根士丹利赚的佣金超过了20万美元。

1994年，不断有人警告奥兰治县持有的结构性票据包含的风险。1994年3月，一份业内报告把西特伦的投资策略称做“死亡旋梯”。美林声称它至少八次警告过西特伦重新考虑他的高风险策略，其中包括一次特别具体的警告——利率每上升1%，奥兰治县损失2.7亿美元。美林说它自1992年起就开始警告西特伦这些风险了，公司甚至提出回购它卖给奥兰治县的衍生产品。

罗伯特·西特伦没有听从任何劝告，他粗暴地回绝了所有的善意批评。当享誉业界的高盛公司批评了西特伦的投资行为时，他写信给高盛，说高盛不理解奥兰治县的投资策略，并建议高盛不要和奥兰治县开展业务。当被问及他怎么知道1993年后利率不会上升时，西特伦回答：“我是美国最大的投资者之一，我知道这种事。”

1994年4月，利率开始上升而衍生产品开始贬值后，洛杉矶的证券和交易委员会致电西特伦询问奥兰治县的投资。他们开了三个小时的会，其间西特伦表现得极度紧张，几乎没有说话。根据从外部请来的检察官的建议，奥兰治县把证券和交易委员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会查看文件的要求拖延了一个月。西特伦正面临财务官重新选举，他想把这些问题推迟到选举之后。

选举过程充满了压力，而且比预期的激烈得多。随着利率节节上升，西特伦的对手——注册会计师约翰·莫拉奇抓住了针对奥兰治县投资组合风险的诸多警告，不断用关于奥兰治县衍生产品投资风险的问题诘问西特伦。1994年5月，莫拉奇预测奥兰治县的亏损高达12亿美元（结果证明相差不远）。尽管竞选活动并不顺利，西特伦还是在6月重新当选了。

然而竞选使得西特伦身心俱疲，他的行为开始变得怪异。他迟到早退，养成了从齿间吹气的明显紧张性习惯。更为古怪的是，他开始找灵媒寻求投资意见和建议，通过心灵感应和占星术预测利率的变化。西特伦的灵媒预测他在11月会有财务上的困扰，但到月底就会结束。这个预言证明是错误的，就像莫拉奇的预言证明是正确的。

西特伦丧失了对现实生活的掌握。他在办公桌上打瞌睡，对着空气发呆，忘记约会。神经心理学家发现他缺乏推理、处理信息以及辨别相关细节的能力。就像他的律师为他辩护时所说的，西特伦患有痴呆症，是个“智力有限”的人。奥兰治县的检察官认为美林利用了西特伦。

1994年11月初，助理财务官马修·拉比找到奥兰治县的官员，警告他们投资组合的危机。奥兰治县最终从外部聘请了顾问来确定风险程度。1994年11月8日，奥兰治县的官员接到了“死亡天使”的召唤，顾问形象地描述了投资组合在最坏情况下的状况。然而当他们理解时已经太晚了，奥兰治县已经损失了10亿美元。



1994年12月1日下午3点45分，摩根士丹利内部率先宣布了奥兰治县的亏损。奥兰治县在下午5点钟举行了新闻发布会，届

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时投资界人士才得知这一消息。而公众要等到第二天看到新闻才知道奥兰治县蒙受了超过10亿美元的损失。

这笔亏损并没有在摩根士丹利造成很大的轰动。我的老板显然早就知道存在这种亏损的可能性。鉴于以往的交易，销售结构性票据给奥兰治县的经纪对该县的财务状况必定也有些许了解。

事实上，不管亏损可能来自何处，摩根士丹利为其影响已经作了一个多月的准备。利率的上升不可避免地带来了更多的衍生产品亏损。1994年10月25日，奥兰治县已经遭受了巨大的亏损但还不知道具体的数字，那时摩根士丹利的首席律师就已经召集了一次大型的衍生产品合规会议，六七个律师和衍生产品部的几十个成员挤在一间会议室里倾听他的警告。虽然宝洁和吉布森贺卡公司的案例没有牵涉到摩根士丹利，但我们很清楚还有几百个类似的案例可能与我们有关。

奥兰治县并不是第一个在和投资银行的交易中遭受巨额损失的公共部门。几年前，西弗吉尼亚亏损了2亿美元，继而控告了八家投资银行试图挽回损失。案例中，只有摩根士丹利拒绝庭外和解，上庭应诉。这在投资银行诉讼中十分少见。

证据对摩根士丹利不利。其中包括一个电话录音，摩根士丹利的期权经纪问该州的投资总监（她从前是个秘书）是否需要他对几周以前完成的一笔交易“逐步解释”，她的回答是：“我还需要解释吗？那不是多此一举吗？”案例使得西弗吉尼亚和摩根士丹利都相当没有面子。西弗吉尼亚1986年和1987年两年的损失一共是1.9亿美元，陪审团裁决摩根士丹利赔偿其中的4 800万美元。

有了败诉的前车之鉴，合规会议的气氛十分凝重，所有的人都很紧张。会后我们讨论该如何行动，一致同意对销售的产品和对象备加小心。我重申了我的观点，结构性票据给了投资

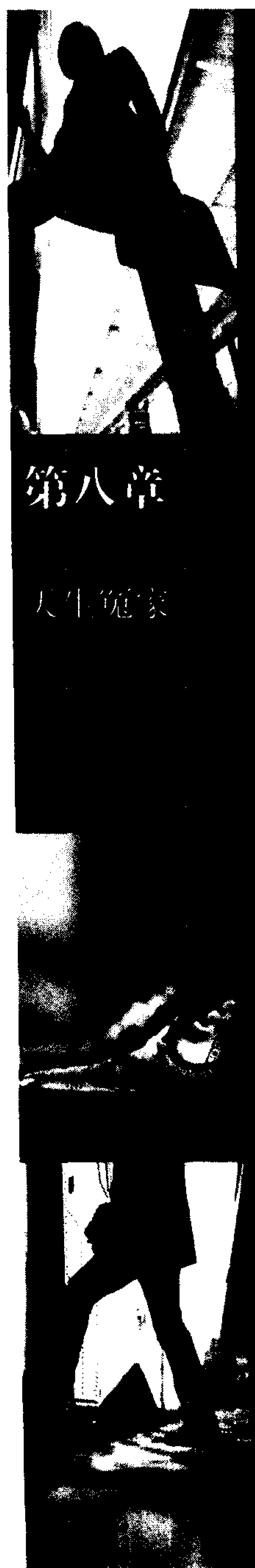
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者进行被禁止的赌博的机会。这一次，有几个人同意了我的观点。许多近期的衍生产品麻烦都来自于结构性票据，我庆幸自己销售的大多是资产重新包装工具，而不是其他危险的票据。比德亚特·森在前几个月中一直抱怨我们销售的结构性票据太少，现在讽刺道：“好消息是我们的市场份额减少了很多，所以不可能有太多的麻烦。”

奥兰治县损失公布的第二天，12月2日，星期五，我们发现摩根士丹利的麻烦实际可能大得多。表面上，摩根士丹利一共销售了大约六七亿美元的结构性票据给奥兰治县，相当于其全部仓位的十分之一。尽管脱不了干系，但我们不是主要的被告。我们销售给奥兰治县的票据和美林的几乎一样：本质上都是赌利率不会上涨。摩根士丹利1992年~1994年间向奥兰治县销售衍生产品赚取了巨额利润，前面提到的20万美元触发票据佣金是典型的例子。有几则新闻报道了摩根士丹利的角色，公司董事长迪克·费希尔在电视上简短地评论了奥兰治县的亏损。好在绝大多数舆论都聚焦在迈克·斯塔门森和美林上面。

但是摩根士丹利另有麻烦。公司贷款16亿美元给奥兰治县，现在面临无法收回的风险。奥兰治县通过抵押买入结构性票据，从不同的投资银行一共借款130亿美元，这些贷款被称为反向回购协议。好消息是这不是衍生产品部的责任，是公司的回购部贷款给奥兰治县，现在回购部的麻烦大了。回购部急需我们的帮助，特别是计算抵押债券的价值。核心问题是：抵押债券的价值够偿还公司的贷款吗？

衍生产品经理迅速安排了和奥兰治县以及无数律师、顾问的电话会议。摩根士丹利方面只有董事总经理参加了会议，我自然没有。董事总经理们结束会议后开始发号施令：取消午餐！给我数据！发传真！一个董事总经理警告我们，接下来的一个星期奥兰治县事件将像消防演习一样紧张，奥兰治县的官员、



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至他们的顾问“屁都不懂”。

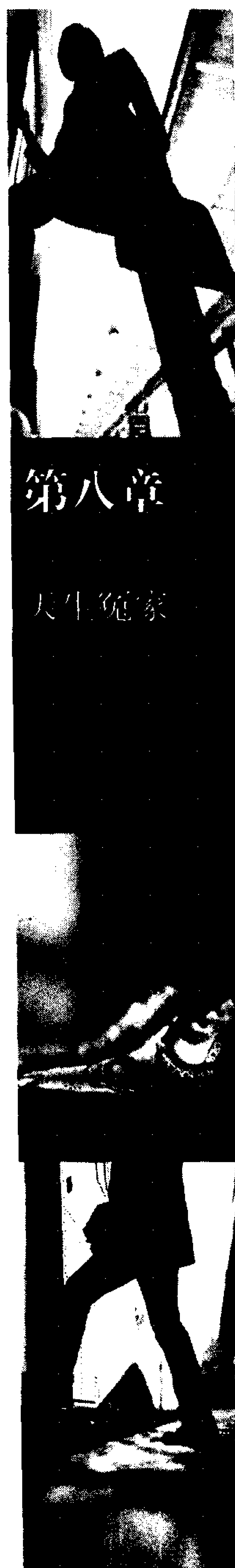
交易厅陷入了极度疯狂。“消防演习”包括衍生产品部的所有人，就连固定收益总监彼得·卡奇斯也每隔几分钟就进来询问最新进展。记者开始来电话，我们被告知一概不予答复。有人伪装不同身份（其中包括哈佛的税务系学生），不停地打电话给女王索要结构性票据招股书。卡奇斯在百忙中不忘展示他作为公司未来领导人的才能。他掌握全局，俨然是这场战斗中最有逻辑性、最谨慎的人。有经纪问他是否应该销毁文件，卡奇斯镇静地回答“不”。卡奇斯找出了解奥兰治县交易内幕的人，组成小组讨论对策。幸运的是，我并非其中之一。

12月5日，星期一，罗伯特·西特伦的照片出现在《纽约时报》商业新闻的头版。比德亚特·森嘲笑说：“看看这个家伙。谁能相信呢？你能相信他会买入再回购结构性票据吗？”没人能相信。前一天，奥兰治县官员带着一封简短的辞呈来到西特伦家，他在上面签了字。新闻报道说西特伦语无伦次，仍旧拒绝承认损失。奥兰治县的官员对西特伦的精神状态深感忧虑，他们甚至为他找了心理顾问。

同一天，奥兰治县上交了历史上最大的地方政府破产申请。奥兰治县的基金担负着近200个学校和地区的支付责任，其投资（包括结构性票据）贬值了27%，亏损额平均到该县的每个男人、女人和儿童几乎是每人1 000美元。奥兰治县已经无法承担债务。

破产申请使得评级机构窘态毕露。就在几个月前，1994年8月，穆迪投资者服务公司刚刚给了奥兰治县Aa1级，是加州所有县里最高的。评级信的备忘录里称赞“奥兰治县，好样的！”12月7日，颜面扫地的穆迪宣布奥兰治县的债券为“垃圾级”——穆迪一向被认为是最稳健的评级机构。包括标普在内的其他机构也没能预测到奥兰治县的破产，这些机构很快就将因为衍生产品评级面临法律诉讼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1995年1月17日，星期二，加州参议院地方政府投资特别委员会进行了一整天的听证，罗伯特·西特伦和迈克·斯塔门森应传唤宣读了事先准备好的陈词。西特伦把他的奇装异服留在了家里，穿了一套暗淡的灰色西装，戴了一副双光眼镜。他道了歉，同时为他的无知辩护道：“回过头看，我希望我对复杂的政府债券有更多的学习，受过更多的培训。”西特伦表现得像个受害者，迟钝而消沉。他试图为他的一生寻找借口：因为哮喘病他没有服兵役；因为经济紧张他没有从南加州大学毕业；他是个没有经验的投资者，从来没有拥有过股票。整个表演是可悲的。

斯塔门森也表示了歉意，同时强调这场灾难给他带来了极大的个人痛苦。他假装天真，说西特伦是个非常老练的投资者，还说他从西特伦身上“学到了很多东西”。如果说西特伦的故事是可悲的，斯塔门森的就是荒诞不经的。当斯塔门森坚持说他没有担任过奥兰治县的投资顾问角色时，共和党议员威廉·克莱文忍无可忍，叫他骗子。斯塔门森最终承认他经常和西特伦通电话——西特伦声称是每天一次——但他拒绝承认他担当过顾问。此时克莱文再次勃然大怒，问道：“那么，你每天到底和这个人谈什么？难道是天气？”西特伦的律师戴维·维奇尔特同样怒不可遏，他断言“美林如果想从这次危机中脱身，就像埃克森石油公司想从瓦尔戴斯事件[①]中脱身一样难”。

斯塔门森的目标显然是防止事态恶化，他一直安全地留在美林的工资表里。奥兰治县要求美林赔偿20亿美元，显然，美林对斯塔门森的言论多有顾虑。他作为公司一员的表现可圈可点。一个记者在美林位于旧金山金融区中心的粉色大理石办公楼里（如果有人有兴趣的话，地址是加利福尼亚大街101号14层）找到了斯塔门森，他拒绝回答问题，声言：“你知道该怎

① 埃克森石油公司对1989年埃克森·瓦尔戴斯号油轮泄漏事故负有不推卸的责任，并被判罚67.5亿美元。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么办，你可以从你进来的门出去，站在外边做你的报道。”

一夜之间，西特伦从奥兰治县历史上最受欢迎的公众人物之一变成了头号人民公敌。就在投资亏损公布之后，一个加州纳税人在县政府的办公室里看到了西特伦的照片，他威胁说要拿枪把照片打下来。

西特伦不仅是社会的弃儿，他还是个罪犯。人们后来发现他违反了若干政府投资法规，判决前的问询表明西特伦不但没有完成大学课程，而且他的数学水平只相当于七年级学生。心理学家进行了一次标准测试，发现他的思考和推理能力属于整个人口总数中最低的5%。法庭上，心理学专家告诉陪审团：“罗伯特·西特伦就像在大海上随波逐流的空瓶子。”

西特伦写了一封信给陪审团请求宽大处理。他说辞职后，他想过自杀。他承认买入了尽管名义上没有明确，但实质上是衍生产品的证券。西特伦还提到了结婚41年的妻子，他们是如何一见钟情，如何在漫长的婚姻中只有六个晚上没有在一起。他说由于年龄和身体状况，他将难以在监狱里生存。最终，法庭只判了他一年徒刑，而且允许他通过社区服务服刑。

在摩根士丹利，回购交易员仍在努力确定公司在奥兰治县贷款上的风险。回购部并没有每天坚持计算抵押债券的价值变化，部分原因是他们不知道如何精确估算结构性票据的价值；相反，他们只是每个月一次将抵押债券的价值“按市值结算”。当被告知抵押债券每天都在快速贬值时，一个交易员说：“啊，坏了，我最好赶快看一下。”

在任何一家投资银行，回购部从来都不是最精明的部分。我在第一波士顿实习时曾经在回购部以及相关的短期债券销售部工作过。短期债券经纪销售低风险、低利润、简单的短期债券，地位就像足球队里的三线进攻队员。实际上，相当多的经

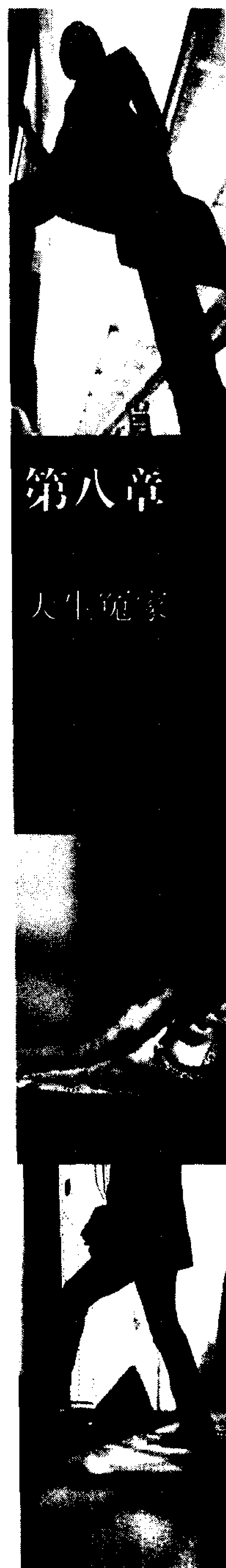
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪长得也像足球队员，甚至曾经就是足球队员。坐在我旁边的一个家伙身材庞大，他的头足有大号电脑显示屏那么大。简单的工作给了他足够的时间吃东西和闲聊，他对这两样都很热衷。我们只谈论两个话题：专业球赛和麦当劳。他似乎很佩服我在这两个领域的知识，尤其是美国足球联赛和麦当劳的餐单。我们讨论餐单的每一个细节，比较各种鸡类食品，庆祝“麦瘦包”的消失，表达我们对麦香排骨包的共同厌恶之情。我们交流大吃大喝的故事，虽然和他的饕餮相比，我最辉煌的战绩——吃掉4个三层温迪汉堡包和3磅肉，赢取250美元的赌注——都大为逊色。他似乎对我中学时在麦当劳工作的故事特别感兴趣。简单地说，他是我见过的所有人中最像漫画里的莱尼的一个，不同之处是他每年赚几十万美元，他的朋友是我，而不是一只老鼠。

不幸的是，摩根士丹利的回购交易员也不比莱尼精明多少，而现在任何错误都可能导致灾难性的后果。1994年12月，奥兰治县的官员冻结了他们的投资资产。这种情况下，摩根士丹利或是任何其他的投资银行试图出售抵押资产的举措都会引起极大的争议，甚至可能是违法的。1994年12月8日，摩根士丹利对奥兰治县16亿美元回购贷款的抵押资产大概一半是高质量的美国政府机构债券，一半是结构性票据。摩根士丹利正在和其他投资银行协调清售结构性票据的程序。如果有秩序地出售这些票据的话，银行甚至有可能多少赚些钱。

一般来说，一旦借款方申请破产，贷款方就不能出售贷款抵押资产，而需要遵守破产清算程序。尽管如此，摩根士丹利和其他投资银行坚持认为它们有权出售抵押资产。它们声称虽然奥兰治县提出了破产申请，根据地方政府破产法，回购贷款享有豁免权。公司管理层决定为了控制损失，即使冒法律风险也要立即出售手中的结构性票据，而不是坐等破产程序。

在公司律师的支持下，摩根士丹利安排了结构性票据的拍



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖。拍卖在下午一点钟开始，通过交易厅旁边第二会议室的麦克风进行。这次拍卖是公司历史上最重要的拍卖之一，包括公司总裁约翰·麦克在内的所有人都聚集在一起，固定收益部总监彼得·卡奇斯从伦敦赶了回来，卡奇斯的继任人肯·德·瑞格特也专程从香港飞了过来。衍生产品交易员已经花了两天时间夜以继日地计算这些结构性票据的价值，除了吃东西和去洗手间外没有任何空闲的时间。他们当中有人抱怨说评级机构真应该因为给奥兰治县这么高的评级进监狱。谣言说我们的潜在亏损可能高达5 000万美元。

这次结构性票据拍卖震动了整个债券市场，拍卖宣布开始后机构交易市场全盘下跌。我没有参加拍卖。公司派遣我和其他几个雇员一起到参加拍卖的银行派送重要的文件。这项任务太重要了，不能交给快递员。我被派遣送文件到高盛公司。坐在出租车里，我紧紧抱着文件袋。虽然我非常想打开手中封得严严实实的文件袋，但还是忍住了没这样做。

文件送到后，我决定放松一下，走路回公司。经过离高盛不远的纽约股票交易所时，我回忆起几年前，我还没有加入第一波士顿时，我的一个朋友曾经安排我参观过交易所。那里叫嚷和电话的喧嚣对我来说是令人震撼的经历。几年以前我以为股票交易所是金融市场的中心，多大的错误啊！这座建筑，实际上整个纽约股票交易所，对于今天的投资银行业务来说已经变得几乎无足轻重。相反，更重要的业务通常发生在美国以外，通过紧闭的大门里的秘密会议完成的。

我回到公司后，听说回购部宣称他们只赔了很少一点儿钱。但是人们后来发现，由于有人在电脑系统输入了错误的信息，回购部实际亏损了几十万美元。衍生产品部通过销售结构性票据甚至赚了些钱。所有人都如释重负。

当然，所有人里不包括奥兰治县和它的律师。摩根士丹利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





和其他银行在12月8日下午1点54分结束了拍卖，2点36分，奥兰治县宣布控告所有参与拍卖的证券公司。尽管奥兰治县最终控告了参与拍卖的公司之一——野村证券，我却从没听说摩根士丹利因此遇到了麻烦。

奥兰治县是南加州遭遇金融危机最受关注的一个县，但它并不是惟一的受害者。1994年9月，衍生产品部就听说圣迭戈县为推迟披露亏损，要对其7亿美元衍生产品投资组合进行重组。我们提交了一份重组计划，但是他们采用了其他银行的方案。圣迭戈县的衍生产品叫做CERLS——息票汇率联结证券。这种证券和PERLS类似，只不过支付计算公式适用于债券利息，而不是本金（因此这里C取代了P）。摩根士丹利提交方案的时候，我就认为圣迭戈县的官员想把损失的披露推迟到重新选举之后。为此，我打电话给圣迭戈县选举委员会询问下次选举的时间。不出所料，届时重组后的债券将到期，亏损将被披露。我的发现足以使我变成一个阴谋论者。

涉足衍生产品的其他加州公共实体也为数不少。摩根士丹利曾经销售过结构性票据给索诺玛县、圣迭戈县、圣伯纳蒂诺县和奥兰治县。拥有740亿美元资产的加州公共雇员退休基金（CALPERS）投资了几亿美元购买衍生产品。其他面临衍生产品亏损的州包括佛罗里达、路易斯安那、俄亥俄、威斯康星、怀俄明，当然还有西弗吉尼亚。就连克利夫兰公共政府也购买了衍生产品，对冲为修建摇滚乐殿堂而发行的3 800万美元浮动利率债券的风险。

管理着320亿美元资产的威斯康星州投资委员会是最进取的衍生产品买家之一，基金经理斯奇普·吉布森深受华尔街衍生产品经纪的欢迎。威斯康星州是PERLS的投资者，1994年8月，威斯康星州的一笔PERLS投资遭受了损失，摩根士丹利安排了交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重组，将债券的期限延长了好几年，目的可能和圣迭戈县的交易一样，推迟确认亏损。无论交易的目的何在，摩根士丹利明显地撕掉了威斯康星州的脸。这是一笔价值只有3 500万美元的交易，我们收取的佣金却将近100万美元。但是威斯康星州似乎并不在意，继续执行着它的高风险投资。甚至在奥兰治县危机的高潮，威斯康星州还表示有兴趣购买零息日元买入期权票据。几个月后，威斯康星州的官员发现了这些新奇衍生产品造成的大量损失，基金经理斯奇普·吉布森也被炒了鱿鱼。

这些基金经理似乎乐于冒风险，哪怕有丢掉工作的危险也在所不惜。他们就像电视节目“做交易”的参赛者，选择一号门或者二号门。一扇门的后面是略高于市场平均水平的收益，另一扇门的后面是金融定时炸弹。

假设你管理着约翰和玛丽的退休投资基金。如果你选对了门，你赚取的回报是6%，而不是5.5%，他们就会很高兴，你的上司也会对你很满意，你会成为明星。对于基金经理来说，额外0.5%的回报是真金白银。只需几个基本点你就可以得到更高等级的排名。何况这些投资表面上是低风险、高评级的票据。就算投资银行收取高额佣金，你也一定要购买这些衍生产品。

再想像一下约翰和玛丽得知受骗上当之后的样子。如果他们发现你买入的不是短期低风险债券，而是叫做“收益增强型浮动利率票据”的衍生产品，它的利息收入根据伦敦银行同业贷款利率大幅波动。他们还会因为额外0.5%的收益大喜过望吗？可能吧。他们会愿意突然面对三个月伦敦银行同业贷款利率波动的风险吗？他们会查看伦敦银行业协会根据不同银行报出的美元利率平均值，每天伦敦时间上午11点钟公布的三个月伦敦银行同业贷款利率吗？多半不会吧。如果你选错了门会怎样呢？

尽管有诸多顾虑，作为基金经理，你还是会选择承担风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你很有可能选中正确的门，约翰和玛丽永远也不会发现真相，你的上司会觉得你是个天才，你自己会得到大笔的奖金。如果运气不佳，你选错了门，三个月伦敦银行同业贷款利率大幅上升，你的基金可能大幅贬值，损失惨重，约翰和玛丽可能把你告上法庭。但是就算你被炒了鱿鱼，市场上有的是对进取型基金经理的需求，你将找到新的更好的工作。

奥兰治县和其他的县购买的衍生产品中，很多比收益增强型浮动利率票据还要新奇得多，而且其中有不少涉及美国以外的复杂投机。威斯康星就投机了日元、加元、意大利里拉等多国货币。很多政府部门购买了PERLS，其结果可能依附于任何一个国家的汇率。

我有一个有趣的发现：各级地方政府的投资机构都对英国情有独钟。90年代初，一种叫做英镑反向浮动利率票据的衍生产品尤其受欢迎，地方政府投资机构就像抢购十便士一品脱的健力士黑啤酒一样抢购这种债券。1992年，他们一共买入了相当于10亿美元的新发英镑债券。1993年，某一个星期的新债发行就达到了8.13亿美元之多。

我对其中的一种三年期担保英镑反向浮动利率票据特别感兴趣。因为是“反向浮动利率”，这种债券的支付与利率呈相反方向变动，即利率上升时，债券的支付额下降。

但是，公式中的利率并不是我们熟悉的伦敦银行同业贷款利率，这里使用的利率叫做两年期固定英镑掉期利率，是掉期合约中收到浮动的伦敦银行同业贷款利率一方为此支付的固定利率。因此，每六个月，你需要重新确定掉期利率，而你最终得到的利率是某个固定的利率减去乘以某个系数的两年期掉期利率。基本上，你购买这种票据的目的是投机于英国利率将下降。只不过通过这种途径，你不是直接进行投机，而是采取最复杂、最令人费解的方式，就像其他的衍生产品一样。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结构性票据的好处在于它能有效地蒙蔽公众。如果你是购买了这种英镑结构性票据的基金经理，你不必告诉你的上司，或是监管机构："伙计，看看我买了什么——三年期担保英镑反向浮动利率票据！"这种票据看起来绝无问题，包装掩藏了它的实质，这次是AAA级的联邦住房贷款按揭公司发行的三年期债券。购买这种债券就像是未成年儿童找无赖帮他买酒，再把酒倒进可乐瓶子，这样一来家长就不会发现。惟一的不同是这里的无赖——投资银行——为此收取的佣金远远不止几个美元。

总部设在弗吉尼亚的联邦住房贷款按揭公司是最佳的安全气囊。联邦住房贷款按揭公司是为住房按揭提供担保的政府机构，自1993年起也开始发行复杂的衍生产品。这家机构利用投资银行创造的衍生产品轻微地降低了自己的借贷成本。投资银行策划票据发行，转移风险；联邦住房贷款按揭公司提供信用担保。看在上帝的份上，发行人是联邦住房贷款按揭公司，谁管它的利率是16.5%减去两倍的两年期英镑掉期利率呢?！这是有美国财政部间接担保的AAA级债券，任何人都可以买这种债券。

想像一下地方投资委员会买了这种票据。你能想像委员会的每月例会吗?——批准了地区规划、听取了投诉之后，委员们发现还有两天就到债券付息日了，于是打开电脑交易系统，焦急地查看国际金融评论——位于道琼斯实时数据接收网德励终端第42 279页——刊登的两年期卖方英镑掉期利率。

地方政府机构，这些并不精明、老练的投资者，为什么要投机两年期英镑掉期利率下降呢？这些买家与泰晤士河相隔万里。大洋这边的社区学校或地区行政委员会凭什么认为英国的掉期利率会下降呢?

一方面的原因是投资银行的分析师是这么说的。你也不难猜出这些公正的分析师建议你购买何种衍生产品来抓住这个获利机会。研究报告指出英国的通货膨胀率正在下降，这会导致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利率的下降；同时，英镑的收益率曲线十分陡峭，这意味着“具有放大效应的”远期曲线更高更陡，预示了更高的利率。这似乎是投机于远期曲线的最佳时机，你怎么能放过呢？

投资银行的分析师总能作出和远期曲线相悖的预测。每次预测之后，银行的衍生产品部就会发明一种有预测支持的衍生产品。不过，这个过程也没准是相反的。

美国公众机构购买的结构性票据中有不少是海外机构发行的，其中包括荷兰农业银行、北欧投资银行、德意志银行和阿贝国民银行这样的欧洲银行。这给美国的衍生产品亏损添加了国际色彩。然而，公共实体遭受衍生产品亏损远不是美国的独有现象。伦敦的汉莫史密斯和弗勒姆区在几笔掉期交易中损失惨重，英国法庭判决该区有权将掉期协议作废。裁决的逻辑是作为公共实体，该区无权进行这样的衍生产品交易，因此合约无效，无需承担责任。一石激起千层浪，判决在英国引起了数百起法律诉讼，大多数庭外和解了。美国方面的诉讼人一直密切关注着英国的案例，特别是在奥兰治县的诉讼开始之后。

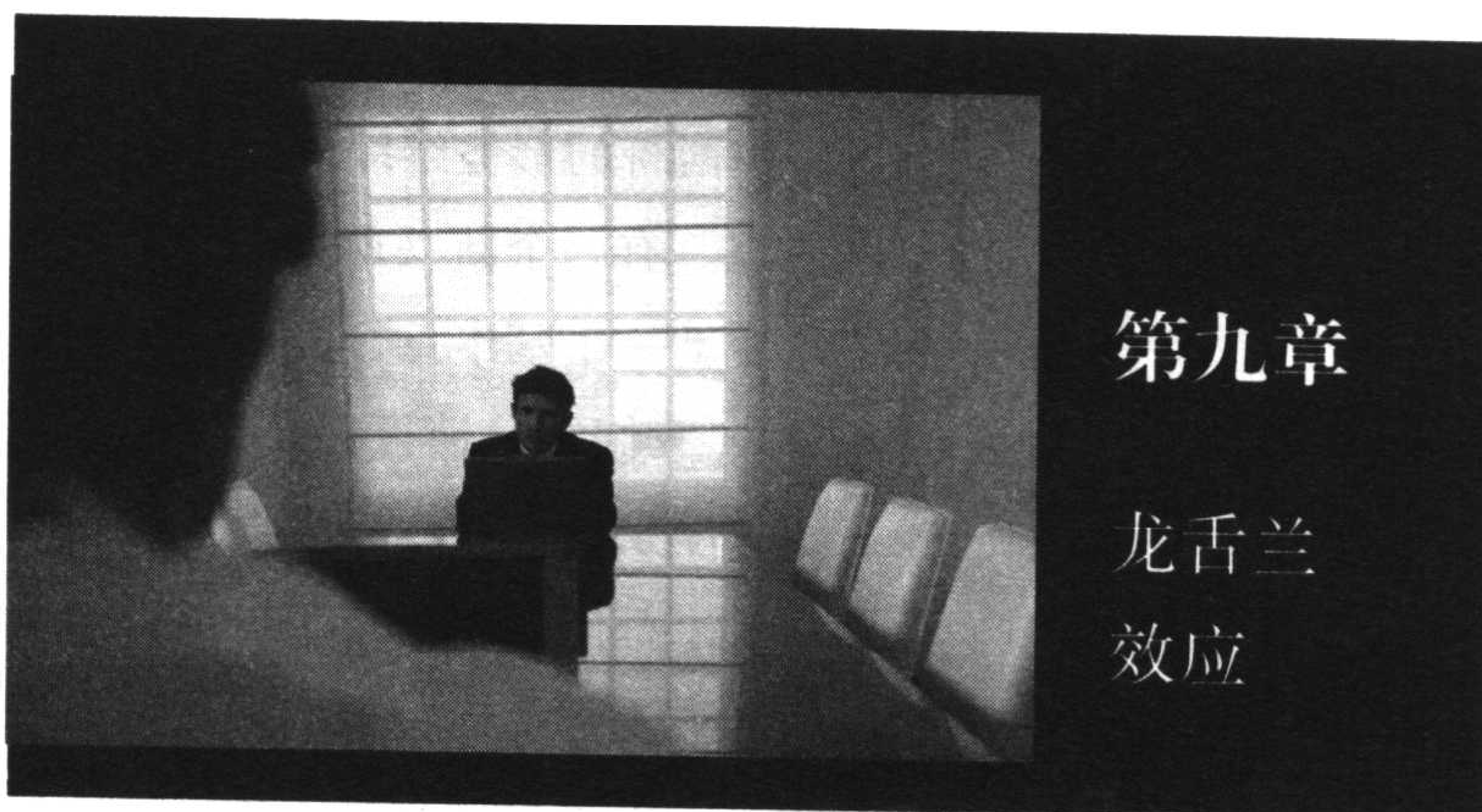
欧洲发行机构的介入似乎再合适不过了。第一个活跃的衍生产品市场诞生于1688年的欧洲，那时阿姆斯特丹股票交易所的交易员就开始发行衍生产品合约了。美国的衍生产品业务经过了近年的发展，大部分业务开始向海外转移。衍生产品正展开了回归故乡之旅。

金融市场的全球化是不可避免的，这不仅仅限于衍生产品一项业务。为了捕捉业务向伦敦和欧洲大陆转移带来的机会，就连摩根士丹利也开始探讨和欧洲银行合并的可能。公司与华宝证券的合并谈判失败了，部分原因是无法解决关于合并后公司命名的争论。稻草人建议将新的银行命名为“摩华”，新的口号是“英国人的样子，犹太人的思想”。这当然是个玩笑。摩根士丹利任何严肃的全球扩张都不会让它神圣不可侵犯的名字受到任何伤害。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第九章 龙舌兰效应

摩根士丹利在任何时候都不会忘记为最坏的事做准备，即使在执行激进的全球新策略时也不例外。公司的高级管理层时刻准备着应付任何重大的金融灾难。假如股市崩溃会怎样呢？假如几家大机构同时破产会怎样呢？假如墨西哥出了问题会怎样呢？摩根士丹利在金融灾难中用来自我保护的机制叫做“蓝皮书”，这一机制在投资界人所共知，几年前《机构投资者》杂志还发表过专文介绍。

当然，这可不是你在学校考试时用来答题的蓝色封面小本子，摩根士丹利的蓝皮书自有独到之处。它详细描述了不同的金融市场灾难对公司的影响。摩根士丹利的行业专家组成了特别委员会，定期开会研究各种风险的后果，记载到蓝皮书上。他们不一定喜欢开这种会，有人抱怨不间断地写这些蓝皮书就像学生每学期写论文一样愚蠢。不过，所有的人都同意这种一丝不苟的方式利大于弊。一般来说，摩根士丹利不会犯大的错误。通过避免重大失误，公司上市六年以来，平均每年的股本收益率高达25%，是所有公开上市的美国证券公司里最高的。蓝皮书功不可没。它的存在证明摩根士丹利的业务虽然在向更高风险的领域转移，公司至少部分保留了J. P. 摩根时期旧有的保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

守作风。

1994年的年底越来越近，墨西哥的形势继续保持良好，但是蓝皮书描述的情况却不容乐观。有一个新兴市场交易员承担了极高的市场风险——利率每变动一个基本点，公司的潜在风险可能高达2 000万美元；同时，我们继续销售着“有创意的”墨西哥衍生产品。有迹象显示，摩根士丹利内部有人开始担心墨西哥有过热的危险。大多数专家都同意如果拉丁美洲有一个国家陷入金融危机，整个地区都会受到牵连。我们把这种损失扩散的可能性称为“龙舌兰效应”，和几十年前的多米诺效应如出一辙。我的上司认为这种理论是成立的，但是不太相信危险就近在眼前。

而我除了相信我的市场会持续兴旺之余，还决定享受一个向往已久的假期。12月1日，我休假归来，正好赶上墨西哥新总统——欧内斯特·齐狄洛的就职典礼。齐狄洛并不是总统的头号人选，领先于他的对手在竞选过程中被人刺杀身亡了。然而，就连头号总统竞选人被刺也没有动摇人们对墨西哥市场的信心。齐狄洛顶替了对手，顺利当选。刺杀事件后，摩根士丹利曾发表了一则简短的备忘录，称“不出所料，墨西哥的刺杀事件对市场有负面影响”。市场很快就收复了失地。比德亚特·森发牢骚说：“每次我想做墨西哥交易，都有人中弹。”这并非夸大其词。尽管如此，人们对墨西哥的态度还是乐观的。

12月初，衍生产品部也受到了焦虑情绪的影响。有个阿根廷Pre4s信托的买家说想要再买些同样的债券。两个月前我们给他的报价是95美元左右，后来债券有所贬值，我们需要计算新的价格。这时候有个交易员过来了解情况，他担心我们是否会以公平的价格买回债券，更担心如果我们的报价过低，投资者可能发现摩根士丹利在这笔交易上赚取的佣金。他忧心忡忡地问我：“我们的奥兰治县交易怎么样了？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我停下手头的工作，瞪着他问："奥兰治县？你在说什么啊？"

他笑了，很快改口说："啊，弗洛伊德的口误。我是说我们的Pre4s表现如何？"

我告诉了他。然后我们开玩笑说公司今年还没有遇到任何麻烦是何等的幸运。另一个同事也加入了我们，抱怨公司的律师不让他做可能被认为是违法的交易。他就可能被判刑的前景开玩笑，想像他的女儿看到他穿条纹狱服时的反应："妈妈，看看爸爸的新衣服。他是不是有了新工作？"这样的前景似乎很遥远。



虽然有奥兰治县灾难性事件的影响，12月初的时候衍生产品部还是充满了节日气氛。我们体会到一年将尽时典型的紧张而愉快的情绪。我们讨论即将发放的奖金，评论同事的私人生活，交换关于上司的流言蜚语，就是没做多少工作。圣诞聚会就要到来了，这正是思考和回顾的大好时间。聚会那天的下午市场表现迟钝，几个经纪聚在一起聊天时说起某些衍生产品交易的合法性值得怀疑。其中一个人说："只有罪犯才能在这行干得好。"差不多所有人都同意他的观点。不少经纪都打算离开衍生产品部，有人想回印度参与家族生意，另外几个人在考虑其他公司发出的邀请，还有几个想调到摩根士丹利的其他部门。没有人为继续销售衍生产品而感到兴奋。稻草人总有好主意，这次他建议把衍生产品部重新命名为"反常产品部（Deviant Products Group）"来吸引注意。



我们取笑公司其他赚钱少的部门和公司最差的经纪。年底的时候，无能的经纪需要承受极大的压力。摩根士丹利流传着一个对下属要求很高的经理的故事，是年底没能完成工作的经纪的最好例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

故事中的经理试图向一个经纪解释一笔比较简单的交易，但经纪就是弄不明白。这个经纪不怎么精明，那年他没卖出多少债券。经理越来越生气，尽了最后的努力解释这笔交易，可还是没有用。终于，经理问了最核心的问题：

“你为什么不能完成工作？”

没有回答。

“听着，你到底有多笨？这是很简单的工作，任何人都能完成。你给客户打电话，然后把债券卖给他们。他们喜欢债券。你怎么就干不成呢？”

还是没有回答。这下，经理实在火了。

“该死的，随便哪个人都能干这个活儿！十岁的孩子都行！他妈的连狗都行！”就在他瞪着这个经纪的时候，他突然想出了一个绝妙的主意。他喊道：“给我找只狗来！”

没人动一动。这个经理继续大吼。

“我是说正经的！把这个经纪开掉！我要找只狗来替他！给我找只狗来！马上！他妈的给我找只狗来！”随着他的叫喊，一群人围了起来。

有几个经纪匆匆跑出去，想碰碰运气，是否能在这么短的时间里在曼哈顿中城找到只狗。那个倒霉的经纪一声不响地坐在那里，颜面扫地。他的上司并没有受到节日欢乐气氛的感染，仍然在吼叫：“他妈的给我找只狗来！”

这个故事后来传遍了华尔街，资深经纪或交易员在表达对低级雇员的失望时，常常会叫人找只狗来替代他们。

我不相信狗可以替代我们中的任何一个。

我们离开交易厅，前往麦迪逊大街的马克西姆参加圣诞聚会。

圣诞聚会场面豪华。两条铺了红地毯的楼梯旋转向上，通往一个镶满了镜子的大型酒吧。旁边宽敞的餐厅里摆满了优雅的餐桌。饮料像水一样流淌。我站在酒吧里和稻草人喝了几杯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



威士忌。我看到了交易厅的首脑人物彼得·卡奇斯，如果约翰·麦克有一天退休的话，卡奇斯很可能就是摩根士丹利新的掌门人。我只在工作场合和卡奇斯简短交谈过几次，那天我有点儿喝醉了，决定上前和他攀谈。我问候了他，和他握了手，然后告诉他我是衍生产品部的。他说他认识我。我们讨论了当年最受关注的衍生产品交易，他谈到接下来的一年衍生产品会很难赚钱。当我请求他不要炒我的鱿鱼时，他笑了。我们讲关于衍生产品的笑话，奥兰治县、信孚银行。我们似乎是老朋友。我真希望我的上司是他，而不是女王或稻草人。

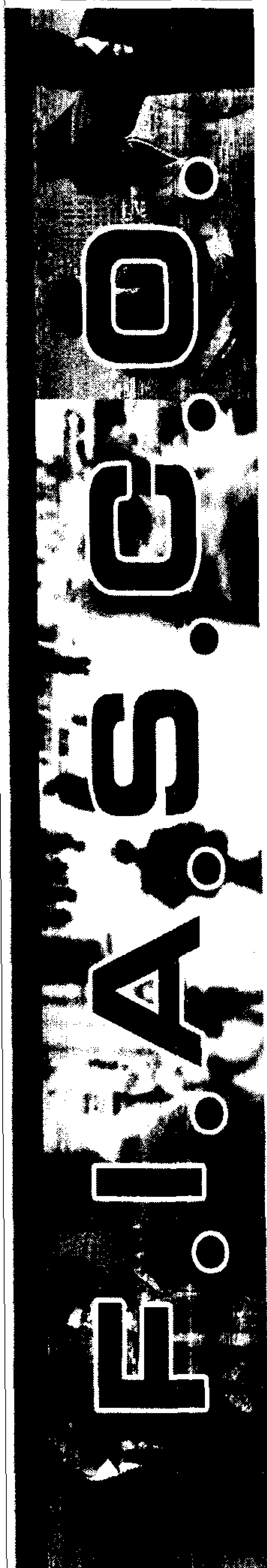
聚会进行得不错，也不怎么暴力，这在投资银行的聚会中相当少见。以前，有个同事因为在聚会中和首席政府债券交易员打架而被扫地出门，事后更被要求自动辞职。我见过不少经纪的酒后暴力行为，其中有人的头被啤酒瓶击中，撞碎了酒瓶。相比之下，这次聚会平淡无奇。聚会上有幻灯片演示，有滑稽模仿秀和跳舞，有足够的酒，但是没有争斗。



聚会过后的那个工作日，塞芬银行（那家有核废物徽标的墨西哥银行）到下午还没有按时偿还一笔外汇交易中欠下摩根士丹利的6 500万美元，在公司引起了一阵紧张。好在后来的事实证明这是一场虚惊。那天联储的汇款系统出了一些故障，这笔钱在当天的晚些时候进了衍生产品部的账户。

这个小故障虽然没给公司造成金钱上的损失，却引起了我们对墨西哥和墨西哥银行的警惕。我在六月参与的那笔墨西哥PLUS票据交易——MEXUS——尤其令人担心。MEXUS的期限只有六个月，很快就要到期了，实际上，12月20日星期二，就要兑付了。塞芬银行持有MEXUS的次级债券，债券的价格很大程度上取决于墨西哥比索在此前最后一个星期五的收盘汇率。市场上流传的坏消息说奇阿帕斯地区发生了武装暴乱，造成了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



定的紧张。好在比索在星期五的收盘汇率落在了墨西哥央行制定的比索区间里面。MEXUS交易似乎不会有问题。

但是我们仍旧对墨西哥顾虑重重。墨西哥的外贸逆差高达170亿美元，中央银行的外汇储备正迅速减少。墨西哥比索一直是墨西哥债券投资者面临的最大风险，其汇率承受了巨大的下跌压力。除了MEXUS，另外一笔PLUS票据交易也将于1月15日到期。包括摩根士丹利在内的很多大型投资者都在从墨西哥撤离。最近几个星期以来，美元正从墨西哥迅速地流出，有些时候是以现金的形式一箱箱地被运出国境。接下来的几个星期肯定不会轻松。

问题并不仅如此。虽然PLUS票据对有些投资者来说风险过高，对某些投资经理来说恰到好处，然而对于墨西哥银行来说，这些票据却不足以满足它们对风险的需求。墨西哥银行对风险如饥似渴，PLUS票据仅仅吊起了它们的胃口。从它们的角度来看，PLUS票据实际是卖出而非买进。1994年，墨西哥银行的胃口在于买进，而不是卖出。它们迫切希望买进上升空间比PLUS票据大得多的投资产品，它们渴望赌博。它们想要，继而要求“杠杆效应”——通过借贷承受更高的风险。墨西哥国民银行一呼百应的领导杰拉尔多·瓦格斯就喜欢用抑扬顿挫的英语宣布：“我爱杠杆效应。”

于是我们决定准备一场盛宴满足墨西哥银行的胃口，提供给它们一种叫做全额收益掉期的高度杠杆化衍生产品。我离开第一波士顿前曾经做过一笔全额收益掉期，摩根士丹利在1994年完成了很多这样的交易。全额收益掉期就相当于证券保证金交易，只不过你的透支额可以高达保证金的一倍以上。

我第一次听说全额收益掉期是在酒吧和一个衍生产品交易员喝酒的时候。我听说无数有钱人都利用股权收益掉期避税，想让他给我解释什么是股权收益掉期。股权收益掉期是全额收

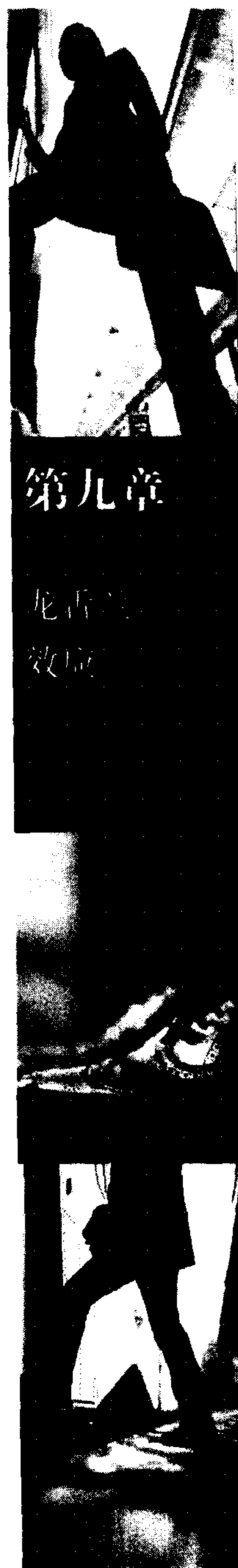
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益掉期的一种，不过当时我并不知道。

我知道，简单地说，“掉期”是一种协议，协议双方同意在一定时期内交换收益。我能想出很多好的理由来利用这种工具。比如说，最基本的掉期——利率掉期，可以防止存贷款机构危机：80年代的存贷款机构以固定利率贷款给置业者，由于借款人支付固定利息给存贷款机构，该机构拥有固定利率的资产；但是由于利率根据市场情况时刻变化，它必须向存款人支付浮动利息，因而它负有浮动利率的债务。当存贷款机构具有固定利率的资产和浮动利率的债务时，就出现了一个问题。如果短期利率上涨，它的浮动利率债务也将上升，但固定利率资产并不随之上升。这种困境可能导致该机构破产。事实上，80年代有很多存贷款机构就是这样倒闭的。

利率掉期可以解决这个问题。存贷款机构找到一家投资银行，双方同意一定的协议数额（例如1 000万美元）和期限（例如5年）。于是存贷款机构向投资银行支付固定的利息（即协议数额的固定百分比），直至到期日；而投资银行在此期间向存贷款机构支付浮动的利息。这样，存贷款机构就匹配了它的资产和负债。当借款人向它支付固定利息时，它向投资银行支付固定的掉期应付款；当投资银行向它支付浮动的掉期应收款时，它向存款人支付浮动利息。这似乎是利用掉期的很好理由。对存贷款机构来说，在80年代利用掉期的好处颇多。

但是我发现，掉期是金融市场的化身博士，并不只有好的一面。股权收益掉期和利率掉期原理相同，却被用于截然不同的目的。一般情况下，股权收益掉期是个人和投资银行间的协议，规定个人在一定时期内向投资银行支付特定股票资产的收益，而银行向个人支付现金，通常是采取预付的形式。股权收益掉期不是证券，而且直到最近仍然完全不受监管，也无需向任何人（包括税务局）披露。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举例来说，一个富有的人——就叫他“吧”先生——通过股权收益掉期可以逃避禁止出售股权的要求，却在实质上卖出股票。投资银行支付现金给吧先生，然后他按时向银行支付股权的全部收益——股息加上股价升值。尽管从技术上讲，吧先生并没有出售股权，但是他得以套现的结果就和卖出股票一样。

任何一个想卖出升值的股票，却不想实现资本增值，并因此缴纳资本增值税的人都可以利用股权收益掉期。由于他仍然持有股票，股权收益掉期不被看做是出售。这样他可以获得股票增值收益却不用交税。有钱的股东再也不用游说政治家取消资本增值税了。只需一笔佣金，投资银行就可以秘密地为他度身订做个人化的削减资本增值税方案。近年来，美国政府从富有的个人身上收缴的资本增值税接近于零，股权收益掉期在很大程度上要对此负责。

对于投资银行来说，股权收益掉期并不会带来市场风险。通过“卖空”——卖出它并没有的股票，投资银行可以对冲股票收益的风险。如果股价下跌，银行的收益将下降，但是它卖空股票的负债也相应下降。在投资银行看来，股权收益掉期几乎是没有风险的取款机。

股权收益掉期已经不止一次被公开揭露，监管当局也一直在努力寻找解决方法。1994年3月29日，自动宝公司（一家彩票和赌博设备供应商）的董事长兼总裁罗尼·威尔和信孚银行签订了股权收益掉期协议。这笔交易受到了广泛的关注。威尔实质上出售了股权，却不必缴纳任何资本增值税，也无需放弃投票权。信孚银行同意付给威尔1 340万美元，换取50万股自动宝公司的股票加上1 340万美元的浮动利息。威尔则每季度支付信孚银行相应的股息。5年后，如果股票贬值，威尔将得到额外的现金收入；反之将付出额外的现金支出。尽管技术上威尔仍然持有股票，从经济角度看他实际上已经没有任何股票了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我记得读到过关于这笔交易的报道。我无法相信这类交易是如此常见。这样的股权收益掉期是不折不扣的税收欺诈。我问另外一个经纪投资银行是否在股权收益掉期交易中收益良多。他叹了口气，翻了翻眼皮，喃喃说道："天哪，你不是在开玩笑吧？好几个点！"一个"点"是交易"合约数额"的1%，股权收益掉期的交易数额一般是股票在交易时的市值。"好几个点"意味着银行获得的佣金极为丰厚。假设吧先生拥有1亿美元的股票，假设他卖出股票则需要缴纳1 000万美元的资本增值税；如果他签订1亿美元的股权收益掉期，投资银行可以收取至少100万美元的佣金，既没有风险也不需要太多的工作。吧先生可以省下几百万税款，衍生产品经纪可以赚一大笔佣金，皆大欢喜。惟一不开心的将是美国财政部，还有纳税人。

股权收益掉期是美国公司几乎不需缴纳任何资产增值税的原因之一。这种交易已经有若干年的历史，华尔街很快就发现了这个秘密，并且把它推广到了包括墨西哥在内的其他市场。摩根士丹利最受欢迎的掉期交易就是前面提到的全额收益掉期。它的原理是这样的：

假设某家墨西哥银行想跟衍生产品部做一笔全额收益掉期，双方只需签订协议，规定：第一，墨西哥银行向衍生产品部支付利息；第二，衍生产品部向墨西哥银行支付事先选定证券的"全额收益"。对于大多数墨西哥银行来说，事先选定的证券是墨西哥债券，通常是叫做Cetes的短期比索墨西哥政府债券。我们把这种交易称为Cetes掉期或比索掉期。举例来说，一家墨西哥银行可能同意做1亿美元的协议数额的交易，固定利率8%，为期六个月。相应的，衍生产品部则同意向该行支付1亿美元Cetes六个月的收益。六个月后，如果比索兑美元的汇率没有贬值，Cetes的收益可能是16%。这样的条款在比索掉期中很典型。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

墨西哥银行看来，比索掉期是有杠杆效应的墨西哥投资，它们向摩根士丹利借贷取得墨西哥债券的收益。

墨西哥银行为什么如此热衷于比索掉期呢？原因之一是它们看好墨西哥的前景。他们相信比索会保持坚挺，墨西哥债券会表现强劲，因此在国内利率相对高企的情况下仍然愿意承担巨大的风险。如果Cetes如期还本付息，而且比索没有贬值，墨西哥银行的Cetes投资收益可能高达16%，而只需支付摩根士丹利贷款利率，比如8%。如果16%的比索收益和8%的美元收益之间不存在相对贬值，墨西哥银行就可以赚取8%的利差。考虑到比索掉期的庞大规模，8%的利差将是巨大的利润。

更为重要的是，比索掉期可以提高投机的规模，却不会带来负面的影响，也不会引起公众的注意。在理想状态下，银行希望尽可能多的借贷，购买尽可能多的债券。比索掉期相当于借入美元投资于墨西哥债券，但是如果直接借款的话，墨西哥银行需要面对借贷限制和监管约束。

银行借款进行债券投资时，这些仓位将显示在资产负债表上，并造成一定的后果。借款构成债务，债券投资构成资产，国际银行条约要求银行维持一个最低资本比例，这个比例是根据资产负债表得出的。如果资产和负债增加，银行需要更多的资本来防范损失。这些条约的目的是保证银行在任何情况下都有充足的资本金来消化亏损（特别是在市场崩溃的时候），继而防范银行破产倒闭。

1994年的时候，根据墨西哥的银行法规，墨西哥银行的资产负债表都已经“饱和”了。它们在过去大肆购买杠杆化的比索投机产品，现在，资本充足率要求和严格的银行监管已经不再允许它们进一步借款或投资了。而比索掉期则为墨西哥银行提供了逃避监管成本，加大投机力度的机会。掉期不同于贷款或其他形式的借贷，它不显示在资产负债表上，因而不受资本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





充足率或其他监管的限制。换言之，从资产负债表的角度看，比索掉期没有任何成本。

墨西哥并不是惟一对掉期采取自由、优惠政策的国家。国际掉期交易商协会代表了世界范围内150个掉期交易商，多年来一直在游说取消对掉期交易的监管。协会断言：“值得强调的是，欺诈、强制或其他非法行为从来没有玷污过掉期交易。”1992年10月，美国国会授予了商品期货交易委员会（CFTC）豁免掉期监管的权利。布什执政期间，掉期交易商大力游说商品期货交易委员会行使这项权力。1993年1月，就在比尔·克林顿宣誓就职新总统前，温迪·格雷姆（共和党总统候选人菲尔·格雷姆的妻子）领导下的商品期货交易委员会终于批准行使豁免权。人们将其称为共和党送给掉期交易商的“告别礼物”。

墨西哥银行利用比索掉期偷偷摸摸地借美元购买墨西哥政府债券。如果任何一家银行真的借钱进行更多投资的话，墨西哥银行监管当局很可能会发现。这种做法是透明的。相反，一笔私下谈判达成而又无需披露的交易，被墨西哥当局发现的风险是很小的。

墨西哥银行的狂欢似乎是没有止境的，比索交易很快就发展到了离谱得令人咋舌的程度。然而只要不出现货币危机，墨西哥的监管当局永远也不会发现真相。但是，由于暗地里吞噬了庞大的比索掉期，墨西哥银行患上了严重的财务消化不良症。考虑到《北美自由贸易协定》给墨西哥经济带来的影响，它们应该采纳健康的饮食方式才对。然而恰恰相反，它们先是填饱了PLUS票据，现在又在贪婪地吞食比索掉期。当一家银行吃下了这么多的东西却没有长胖的迹象时，一定是出了问题。

摩根士丹利对这些交易的处理就健康多了。在比索交易中，我们是墨西哥银行的对家，我们这边的赌博就和墨西哥银行的赌博一样复杂，而且存在风险。我们同意按照特定的利率得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元，作为回报支付比索。如果我们不做对冲的话，有三种情况可以使我们赚钱：美国利率下降，墨西哥利率上升，或墨西哥比索兑美元汇率贬值。

但是摩根士丹利不想“做多”美元“做空”比索（当你买入资产时就是“做多”，卖出资产时就是“做空”），因此将通过转移仓位给其他投资者对冲风险。我们不想让公司的利润受到美国和墨西哥利率波动的影响，我们只想收佣金。

我们通过对冲消除了绝大部分的风险。方法很简单，只要买入并持有Cetes，即作为比索掉期支付的指标的墨西哥政府债券，就可以了。有了Cetes，不管各项利率、汇率如何变动，我们都有恃无恐。如果Cetes升值，我们需要支付给墨西哥银行的款项则上升同等数额，反之亦然。而墨西哥银行付给我们的美元利率一般高出美国基准国债利率200个基本点（即2%），我们的借贷成本则低得多，可以享受大约25个基本点的利差。我们通过买入Cetes成为了中介机构，赚取借贷利差之间的差异。根据比索掉期的协议数额，这可能意味着极为丰厚的佣金。

不幸的是，持有Cetes带来了其他的问题。尽管摩根士丹利的借贷成本比墨西哥银行低，公司不想在这类业务上浪费借贷能力。摩根士丹利的资产负债表太宝贵了，不能用来持有Cetes，哪怕几个月也不行。好在我们可以“暂时剥离”Cetes仓位，把债券借给资产负债表相对不那么宝贵的另一家银行，直到到期日。这样的交易已经变得相当平常了，市场称其为向其他银行“租用资产负债表”。其他银行（一般是富国银行），向我们“买入”墨西哥债券，我们同意几个月后“回购”，并付给富国银行一笔使用资产负债表的费用。即使加上这笔费用，比索掉期还是非常有利可图的。投资银行从事这类业务的佣金一般是1%，一笔10亿美元的比索掉期交易1%的佣金就是1 000万美元。

但是Cetes还给摩根士丹利带来了另外一个问题：如果墨西

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哥不履行偿债义务怎么办呢？如果发生这种情况，我们就被人害了。如果墨西哥拒绝偿债，比索掉期将作废，我们不用付一分钱给墨西哥银行，而我们也不会从墨西哥银行手里拿到一分钱。但是，为了对冲比索掉期的风险，我们借了钱购买Cetes债券。我们的债务就和我们的比索掉期交易一样大。不过，大多数新兴市场经纪都认为墨西哥政府和墨西哥银行不会欠债不还。

墨西哥银行说它们准备"掉期掉到死"，而且确实言行一致。衍生产品部一共做了十多笔比索掉期交易，总值超过了10亿美元。我做了一个电脑模型，跟踪记录每笔掉期交易的风险。公司承受的风险之高令我震惊。基本上，摩根士丹利几乎在一夜之间贷款10亿美元给墨西哥银行，大概相当于八十年代拉丁美洲债务危机前一家商业银行在墨西哥的贷款总额。可是很少人意识到这一风险的规模，即使在摩根士丹利也是如此。

摩根士丹利贷了几千万美元给墨西哥风险最高的银行之一，塞芬银行（核废物徽标银行）。仅和塞芬银行一家的交易就应该引起摩根士丹利管理层的警觉。蓝皮书描绘的情况是骇人听闻的，如果墨西哥不履行偿债义务，而我们仍然负有比索掉期的债务，公司将彻底垮台。

衍生产品使得这样的变化即突如其来又无从察觉。短短几个星期，摩根士丹利向墨西哥银行的贷款就超过了很多商业银行几年的贷款总额。这就是政治家和监管者多次警告过的"热钱"。这些资金很快流入一个国家，但是流出的速度一样快。如果摩根士丹利感觉到墨西哥即将发生危机，会以闪电般的速度抽离资金。这些交易几乎无法追寻。虽然商业银行贷款同时受墨西哥和美国的监管，比索掉期却不受任何约束。由于比索掉期被列为"表外交易"，墨西哥银行不必作出任何账务记载。又因为比索掉期不是有价证券，感谢共和党1993年1月的告别礼物，它们享受美国监管豁免，摩根士丹利也不用披露这些交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过衍生产品，金融机构只需很短的时间和很少的努力就可以彻底重新配置投资组合。在很短的时间里，墨西哥金融体系的根基已经完全改变了。

我对这些变化可能带来的后果深感忧虑。我的电脑模型描绘了和某些墨西哥变量相关的风险，分析结果不容乐观。墨西哥的外汇储备持续减少，中央银行保持比索币值的斗争相当艰巨。为了不让比索贬值，墨西哥必须用它积累下来的宝贵美元外汇购买比索。保持比索币值这一任务的代价与日俱增。

如果灾难降临，速度将是闪电般的。这样的紧急情况下，墨西哥银行将无法求助于任何监管体系。墨西哥银行和墨西哥政府都可能欠债不还。而且，我对墨西哥的破产法庭没有丝毫信心。

我们的很多衍生产品交易，包括PLUS票据，都取决于比索的汇价。如果比索崩溃，我们的投资者将损失惨重，他们很可能控告公司。在这种时候，任何关于衍生产品的负面新闻都可能是致命的。可是当我向同事提起我的忧虑时，我显然是个少数派。

在我看来，问题在于墨西哥比索是管理浮动货币。墨西哥中央银行建立了比索交易的价格区间，明确规定投资者可以买卖比索的最低和最高价格。如果你想买卖比索而市场上没有人提供合理的价格，你总可以依赖中央银行公布的价格。

中央银行价格区间的最高价是比索价格的“顶部”。中央银行在这一价格卖出比索，买入美元，所以比索不会上涨到顶部之上。不过一般来讲，由于比索承受的大多是贬值的压力，价格区间的顶部无关紧要。市场上只有少数人愿意卖出美元买入比索，从来不缺少愿意卖出比索买入美元的人。尤其是在1994年底，大多数在墨西哥的投资者都打算把比索换成美元“撤出”。

相反，中央银行价格区间的最低价是比索价格的“底部”。中央银行在这一价格买入比索，卖出美元。或者，至少所有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



都似乎相信事实如此。当比索受到重大的贬值压力时，中央银行将动用外汇储备买入比索，卖出美元以满足比索卖家。墨西哥市场的参与者似乎认为这个底部是神圣不可侵犯的，中央银行将在此不惜一切代价保护比索。

中央银行在近年来保持了价格区间的顶部不变，但是允许价格区间的底部逐渐向下微调，允许比索缓慢贬值。墨西哥比索的适度贬值是意料之中的——由于墨西哥的利率高于美国的利率，比索也确实需要贬值。一般来说，两个国家中利率较高的一个货币将贬值。从长期看，这条基本的经济规律几乎总是对的。

但是墨西哥似乎并不知道长期的基本规律，意料中的比索贬值尚未发生。相反，比索长期以来一直保持在货币区间接近顶部的位置。这种稳定性导致了墨西哥银行进取的投机行为。如果比索汇率保持稳定，墨西哥银行就可以通过借美元投资比索债券轻松获利。当然，这样的策略只在短期内行之有效。比索不可能永远保持在货币区间的顶部，从长期看，基本经济规律将在某个时候促使比索下跌。



问题在于从长期看这些银行能否生存下来。尽管相信长期曾带给我痛苦的经验，我仍然认为我们应该听从根本的经济规律。我坚信经济理论终将胜出，比索将崩溃。我对自己的观点充满信心，经过和一个同事在比索问题上的激烈争论，我和他以10美元打赌比索会在一年内跌出管理货币区间。在交易厅里，100美元或者10 000美元的赌注是毫无意义的，那只不过是钱而已。但是10美元的赌注却意味深远得多。我在比索上赌的这10美元并不是为了钱，而是为了我的尊严。

1994年12月，摩根士丹利和墨西哥银行都在忙于计算利润。同时，比索在管理货币区间内安全地交易着。可摩根士丹利还有一个尚未解决的问题：如果墨西哥决定偿付比索债券，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

禁止债券持有人将收入兑换成美元怎么办？就像我在前面提到过的，墨西哥印比索要比挣美元容易多了。

我们将这种风险称为“兑换风险”。这种风险是实实在在的。墨西哥政府过去曾经中断过货币自由兑换，禁止外汇交易。如果故伎重施，摩根士丹利将拿到大笔的比索而不是美元。我们怎么排除这种风险呢？

我们向他人转移兑换风险的方法既有创意又有些滑稽。我们发明了一种新债券，这种债券怎么看都与正常的债券一样，只不过如果墨西哥停止自由兑换比索，债券的偿付货币就是墨西哥比索，而不是美元。如果我们可以卖掉这种债券，就可以有效地把兑换风险转移给债券持有人。

谁会买这样的债券呢？你可能以为肯定是那些不介意大量持有比索的人。我们考虑过这种可能。老谋深算的对冲基金？墨西哥公司？新兴市场共同基金？全都不是。想想你能想到的最不精明、最保守的投资者吧。没错，摩根士丹利把墨西哥比索汇兑风险卖给了中西部的一家小型保险公司。

衍生产品部需要借助公司最具进攻性的经纪之一销售这种债券。我一直不理解为什么投资银行里最进取的经纪大多在旧金山工作，尽管他们的客户不一定在旧金山。奥兰治县丑闻里的迈克·斯塔门森就是典型的旧金山经纪。你如果每天都必须在早晨四点钟上班，也许就会自然而然地养成攻击性。无论如何，摩根士丹利的这个旧金山经纪是不二之选。他立即打电话给他的一个客户，中西部的一家小保险公司。对话大概是这样的：

“嗨，伙计，最近怎么样？还不错？我现在有种一年期债券推荐给你。发行人是高评级的银行——纽约共和银行[①]，德意志银行，你随便挑。它的利率比伦敦银行同业利率高50个基本点。

① 纽约第三大零售银行。1999年底，纽约共和银行被汇丰集团并购。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对，50个点没错。基本上是白来的，不买是傻子。有没有圈套？没有。对了，顺便告诉你，如果墨西哥政府限制外汇交易，你可能拿到墨西哥比索，而不是美元。你觉得怎么样？"

"你说墨西哥怎么着？"

"对，是墨西哥。你觉得怎么样？"

"你是说墨西哥比索吗？"

"没错，你要多少债券？"

"如果我能多收50个基本点的话，先买4 000万美元吧。"

就这样，这家中西部的小保险公司买下了摩根士丹利最新的高科技比索兑换债券。

想像一下这笔交易可能的后果：中西部有个可怜的老太太，她的丈夫突然去世了。她通知了保险公司，得到的既有好消息也有坏消息。好消息是她很快就可以拿到保险金；坏消息是她要退休到墨西哥才能用这笔钱。我实在想不出比这更不相配的投资者和投资产品的组合了。债券将在一年后到期，这家保险公司只能祈祷我打赌输掉，墨西哥平安度过1995年。衍生产品又一次允许投机者掩盖真相。表面看来，保险公司买的是简单的高评级银行票据；债券偿付货币是墨西哥比索的可能性只在小号字体里提及。如果没有金融灾难，保单持有人永远也不会发现这些风险。

我认为墨西哥投资者很快就要栽大跟头了。危险信号比比皆是——墨西哥的外汇储备急剧下降，外国投资者开始巨额兑换比索，中央银行不得不花费宝贵的外汇储备维持比索当前的汇率。与此同时，墨西哥国内的政治紧张气氛不断加剧，市场上几乎每天都有关于武装暴动的传言。

令人惊讶的是，尽管有诸多预警信号，摩根士丹利仍旧看好墨西哥，至少在公开场合是这样的。公司的墨西哥分析师奇伯·布朗继续发表支持墨西哥的言论；摩根士丹利资产管理公司



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的新兴市场大师巴顿·比格斯不停地发表看好新兴市场的报告。公司最乐观的言论来自另一个分析师小罗伯特·帕罗斯基，他在12月的报告中说他在海外的假期使他深信墨西哥“令人叹服”，是他“最看好的市场”。帕罗斯基预测比索将保持稳定。

我不清楚这样的观点到底是言不由衷还是过于天真。摩根士丹利肯定有人在防范墨西哥市场崩溃的风险。麻省理工学院德高望重的鲁迪·杜布志教授指责很多分析师“唱”多墨西哥，而他们供职的公司却在“暗地出货”。我知道摩根士丹利有些交易员与公司的墨西哥分析师背道而驰，正在减轻仓位。不管分析师的言论是否用心良苦，他们很快就要自吞苦果了。

1994年12月20日，星期二，墨西哥比索暴跌。墨西哥中央银行震惊了金融界，允许比索当即贬值12.7%。失去了中央银行的支持，比索立刻跌破了交易区间，两分钟内就由3.46比索兑1美元暴跌到3.92比索兑1美元。墨西哥股市随汇市跳水，利率直线上升。比索崩溃后，又进一步下跌，再下跌——几天之内就贬值了40%。

我们逐个打电话给墨西哥银行客户，但是他们中的很多人一句话也说不出，更有一个失控地抽泣不止。比索的崩溃把肥胖的墨西哥银行推下了悬崖，摔得粉身碎骨。所有把它们看成是大礼包的人都大失所望——里面一无所有。货币贬值使得墨西哥银行的资产负债表上所剩无几。如果任何一家拒不偿债的话，摩根士丹利也可能有麻烦。虽然衍生产品部已经减轻了部分比索掉期仓位，剩下的交易仍旧有几千万美元。我们能否收回欠款还是个问题。

我首先想到的是和同事打的那10美元事关重大的赌。我预测比索将跌破交易区间，现在我赢了10美元，证明我的预测没错。

第二天，比索汇率跌破了4比索兑1美元，直冲5比索兑1美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





元。墨西哥中央银行召开了电话会议，会上他们告诉投资者一切都会好起来的。没人相信他们。墨西哥和美国的政府官员发表电视讲话向投资者担保，也没人理会他们的请求，比索汇价就像自由落体般直线下降。有段时间里，我们手中的比索掉期抵押债券贬值之巨致使我们有价值几亿美元的交易没有抵押担保。这引起了公司高管的关注，“四人帮”的成员，还有彼得·卡奇斯和肯·德·瑞格特，又一次在交易厅里紧张地踱来踱去。最坏的情况发生了。

好在MEXUS债券已经在12月20日完成了还本付息，刚好赶在墨西哥比索崩溃前几个小时；否则的话又要增加几千万美元的损失。我的交易在最后关头得救了，其他投资者可就没有这么幸运了。稻草人在任何时候都是个阴谋论者，这次他认为塞芬银行——可能还有其他银行——串通了墨西哥政府，一起策划了比索贬值的时机。比索在塞芬银行的MEXUS债券到期之后立刻就贬值了，这仅仅是巧合吗？塞芬银行当时流通在外的债券总值1亿美元，如果比索下跌，它将首当其冲。更有甚者，它的比索掉期将腹背受敌，同时面临美元负债骤然上升和比索资产骤然贬值的双重打击。

稻草人说塞芬银行很有政治背景，而且由于它岌岌可危的财务状况，塞芬银行迫切需要收回MEXUS交易的全部款项。这个想法是否真的不着边际呢？塞芬银行是墨西哥第三大银行，它的高管确实很有政治背景，但没有直接证据显示它勾结政府。不过，当它后来宣布1994年第四季度从外汇交易中赚了钱时，市场人士都大为惊奇。如果不是塞芬银行的会计标准过于松懈（它实际上赔了钱），就是它的政治背景给了它在比索贬值前卖出的机会。我认为前者的可能性更大一些。尽管报告了“利润”，塞芬银行显然问题严重。它宣布将纽约的雇员裁减三分之一。

无数的公司和共同基金都在墨西哥进行了大量投机，这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现震惊了投资界。花旗银行一度甚至连大来信用卡都无法在墨西哥推广，现在承认1994年32亿美元的利润中有40%来自于新兴市场业务。化学银行[①]公告所谓“未经授权的”比索交易造成了7 000万美元的亏损。世界上最大的独立基金之一——富达公司的旗舰“资产管理基金”投资拉丁美洲债券的比例高达总资产的20%。仅1994年一年就新成立了60个新兴市场基金，你可能投资了其中之一。《华尔街日报》报道说摩根士丹利是向这些基金销售墨西哥衍生产品的最大卖家之一。这可不是什么好的市场宣传，我们为最坏的情况做好了准备。一家对冲基金的董事总经理告诉记者华尔街上已经“血流成河”。

评级机构争相给它们能找到的所有墨西哥债券降级。标准普尔降低了无数债券的评级，其中包括1月15日到期的PLUS票据。摩根士丹利的分析师对墨西哥的看法也发生了180°大转弯，他们宣布这是一场“经济危机”。巴顿·比格斯在向《华尔街日报》讲述新兴市场如何成为华尔街最炙手可热的工作时抱怨：“很多年薪40万美元的拉丁美洲分析师只是中学时学过西班牙语的年轻人。”我知道至少他说的不是我，我从来没学过西班牙语。

墨西哥对其他拉丁美洲国家的影响——我们一直担心的“龙舌兰效应”——既迅速又深远。阿根廷股市下跌了8%，巴西下跌了6%。所有发行了布拉迪债券的新兴市场国家：阿根廷、巴西、尼日利亚和波兰，市场全部大跌。包括中国在内的其他国家也受到了波及。投资者困惑了，墨西哥货币贬值怎么会导致地球另一边毫无关系的市场重挫呢？原因之一是当新兴市场共同基金的投资者开始赎回时，基金经理只能出售资产应对，他们最先出售跌幅最低的资产。这种压力可以扩散到千里之外。龙舌兰效应也和摩根士丹利一样全球化了。

---

① 位于纽约，美国第四大商业银行，1995年与大通银行合并后跃居全球银行业第二位。——译者注

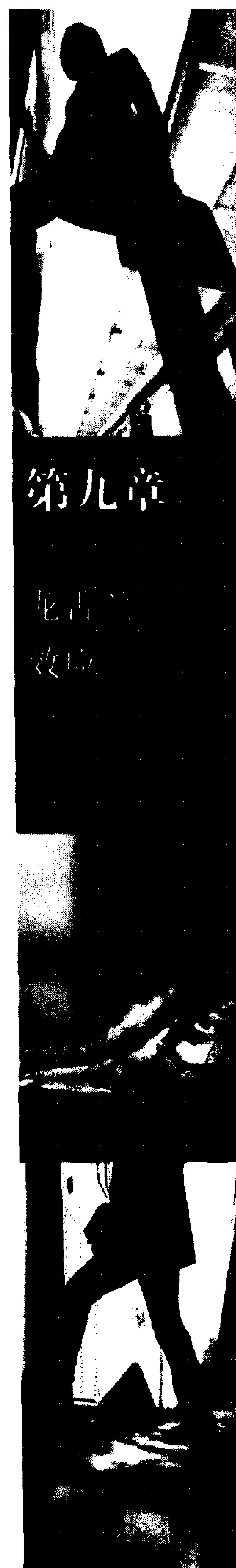
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿根廷Pre4s信托是受害者之一，几周内就损失了5 000万美元。投资者气急败坏，不停地打电话要求我们解释，或是提供最新报价。交易员再也不担心公平的价格到底是90美元还是95美元，突然之间60美元似乎也不错。有个交易员说他已经做好了被告上法庭的准备。

但Pre4s信托远远不是表现最差的衍生产品。大跌后的几个星期我们经常交换战果，我得知很多衍生产品交易下跌了50%之多。Pre4s的买家之一，摩根士丹利自己的资产管理公司的一个基金经理说Pre4s不过是他跌幅第二的投资。另一家银行卖给他的墨西哥比索结构性票据，一天之内就从100美元狂跌到27美元。我还听说另外几种衍生产品从100美元跌到一文不值。相比之下，Pre4s信托看来并不太坏，而且FP信托分文未损。

我们就这样跨进了1995年。新的一年带来了新的希望，还有更重要的，超过500亿美元的墨西哥拯救方案。投资者并不相信这个拯救方案真能帮助墨西哥，比索继续下跌，眼看就要跌到6比索兑1美元了，差不多只有两个星期前的一半。墨西哥的银行家都情绪低落。我祝墨西哥国民银行的“刀锋战士”新年快乐时，他回答说：“不，不是快乐的新年，希望是好一些的年头。我们也只能指望这么多了。”墨西哥国民银行召集投资者开了一次电话会议讨论他们的问题，称1994年的外汇损失有5.08亿比索，比正常情况下多了1亿比索。不过他们又说因为大多数损失（包括我们销售的比索掉期）是“表外的”，所以不必公开承认。尽管如此，墨西哥国民银行的管理层还是决定披露他们的损失。这倒不是因为他们是正直诚实的公民，而是出于税收原因。塞芬银行的状况就更糟了，他们急需现金，不得不出售我们卖给它的交易，包括BIDS交易和Pre4s信托。

摩根士丹利也好不到哪里去。公司的一个交易员预测比索



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贬值造成的损失至少有3 000万美元。（他很担心这些亏损会影响即将在二月发放的年终奖金，埋怨墨西哥“怎么就不能再等一个月呢？”）我们手中的PLUS票据处境不妙，我们不得不进行一大笔外汇交易把比索换成美元。交易过程中比索又跌了0.25%，不过我们终于把全部比索换成了美元，还给投资者。

不幸之中也有几个完美的结局。由于和通胀指数相关的变量的复杂变动，我们的巴西交易BIDS的最终表现超出了我们的预期。由于墨西哥没有中断比索的自由兑换，那家购买了比索兑换票据的中西部小保险公司收到的是美元而不是比索。但这些是例外的结局。

经纪人经常说在某个价位他们是某笔交易的“大买家”。例如说“在99美元我是MEXUS的大买家。”由于拉丁美洲市场的持续下跌，Pre4s信托成了受害最深的证券之一。那个要为Pre4s信托报价的交易员实在坚持不住了。有个客户打电话询问价格，他回答：“50，60，我他妈的才不在乎呢。反正我们都完了。”一月中旬，衍生产品部为Pre4s报出的买入价是42美元，卖出价是50美元。8美元的买卖差价是前所未闻的。事情还能更坏吗？有个经纪说当Pre4s信托跌到零时他是大买家。

和大多数面临危机的人一样，经纪和交易员试图利用幽默减轻窘迫。我知道不少华尔街的幽默都来自电影《小小球童》的对白。例如，片中有这样一段：比利·莫瑞给一个牧师当球童，就在牧师打得正高兴时，倾盆大雨从天而降。莫瑞说：“我看真正厉害的一时半会儿还不会来。”比索崩溃后的几个星期里，这句话被不停地重复着。

1月19日，摩根士丹利宣布第四季度赢利将比预期大幅减少。同一天，西弗吉尼亚州高等法院开庭审理摩根士丹利的案子，我们担心更多的诉讼会接踵而至。公司董事长迪克·费希尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





告诉彭博社[1]的记者，过去一年的人员扩张大幅增加了公司的成本，造成股本收益率降低了4%。突然间，每个人都面临着被炒鱿鱼的危险。

一月底，固定收益部总监彼得·卡奇斯要向固定收益部全体雇员发表一年一次的“交易厅业务”讲话。我爱听华尔街高管的讲话，这些讲话几乎总是直截了当而又滑稽可笑。我希望卡奇斯能令我们发笑，在目前的市场情况下我们迫切需要幽默感。

卡奇斯正面谈到了摩根士丹利近期的问题，但是这一点儿也不可笑。他说1994年是糟糕的一年，但是我们都清楚投资银行是个周期性的行业。他还说我们全都“干过坏事”，所以应该做好准备，几个星期后的年终奖金将大幅下降。他试图安慰我们工作还是安全的，但是只能保证“不会大规模裁员”。那到底是什么意思？

那天晚些时候，马歇尔·萨兰特发表了“衍生产品部业务”讲话，他的讲话比他本人还要令人丧气。萨兰特强调公司正在削减开支，衍生产品部即将实行一项紧缩计划来降低非工资成本，特别是低级雇员的成本。他指责衍生产品部的经理滥用经费，说我们把部门25美元的晚餐费用上限当做目标，而不是限额。今后，衍生产品部的经理将仔细核对我们的餐饮和交通费用。

衍生产品部还在计划重要的人事调整。有些雇员将离开，另一些将调到部门内的其他岗位。有人看到稻草人面试衍生产品部以外的资产管理工作，我相信他要离开了。马歇尔·萨兰特告诉我，衍生产品部的管理层在考虑把我调到新的岗位。他们认为下一年靠销售新奇的新兴市场衍生产品赚不了多少钱。萨

---

① Bloomberg News，彭博金融咨询公司旗下的传媒公司，在全球拥有20多万客户，有450家报纸包括《纽约时报》、《华盛顿邮报》等著名大报都订阅它提供的财经新闻。它是路透社在财经媒体领域内的主要竞争对手。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兰特说："我们的业务今非昔比，现在没人买那些破烂玩意了。"他认为我应该换个更直接的工作，销售简单的衍生产品，而不是创造复杂的交易。他说公司管理层对我的印象很好，所以我应该把调动的机会看成一次晋升，可我并不那么有信心。

有几个同事打算离开公司去"买方"工作。摩根士丹利和其他投资银行向投资者销售债券，因而被称为"卖方"；共同基金、对冲基金和其他资产管理公司从我们手中购买债券，因而被称为"买方"。不过经纪对这两者的区别有特别的解释：

"你知道买方和卖方有什么不同吗？"

"不知道，什么？"

"买方先骂人再挂断电话；卖方先挂断电话再骂人。"

在买方公司里，对冲基金特别炙手可热。市场上一共有超过6 000家对冲基金，"对冲"在这里显然是名不副实的，对冲基金一般来说根本不对冲；相反，这些基金由追求风险的离岸投资经理管理，是债券市场上最大的投机者。由于大多数对冲基金采用不超过99个投资者的合伙制，而且在美国之外注册，它们不受任何监管，也不受美国证券法的管辖。这一特权助长了对冲基金的攻击性，它们经常利用杠杆进行超出原始投资20倍的投机。

我的伙伴不断说有兴趣到对冲基金工作，但是对冲基金雇员和投资银行向他们进行销售的经纪有天壤之别，令我忍俊不禁。我记得很久以前在清早和第一波士顿的一个经纪聊天。他是个粗暴自大的家伙，外号公司第一醉，负责公司一些最进取的对冲基金客户。早上七点半我到达公司的时候他已经喝醉了——前一天晚上（和当天早晨）他上大西洋城去了。他不仅大吹大擂赢了很多钱，还大肆渲染他吃掉的牛扒数量巨大，种类繁多。

那次谈话几乎使我在交易厅当场呕吐，所以我的印象特别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深刻。他向我详细描述他吃过的每一块芝士牛扒，一块是油腻的胡椒牛扒，另一块软乎乎的沾满了烤洋葱。我有一个铁做的胃，也喜爱大西洋城的芝士牛扒，但还是开始感到恶心。他问我有没有光顾过迪弗兰科扒房，我确实去过。他对此很满意。那么白屋餐厅呢？去过，那里的芝士牛扒也很棒。

接着，他提起另外一家我没听说过的餐厅，问我想不想尝尝那里的芝士牛扒。我以为他建议我们到大西洋城去。一般来说，那总是一个好去处，但是经过他对又肥又腻的牛肉和芝士绘声绘色的描述，我恶心得没法起身。况且现在也太早。我摇摇头表示不想。他顽固地坚持我一定要尝尝，开始在他的桌上东翻西找。

最初我以为他是在找优惠券或是广告之类的东西，然而恐怖地发现不是。没错，他又翻了一通，终于在一堆纸下面找到了：一块烂乎乎的、已经开始发霉变质的芝士牛扒。不用说你也知道我们两个是谁吃了这块牛扒。

我不太确定是对冲基金的攻击天性使得这个经纪变成这样，还是他的状况使得对冲基金选择了他。不管怎样，如果你可以选择的话，你肯定要做乔治·索罗斯，而不是这个家伙。

作为衍生产品部新计划的一部分，我们开始重新审查客户名单。经纪调动到新的岗位上后将要和不同的投资者交易。我们的客户名单已经过时了，上面还包括很多过去几年里投机衍生产品引火烧身的投资者——奥兰治县的罗伯特·西特伦还在名单上，几个已经离开了原公司的基金经理也还在名单上。马歇尔·萨兰特说他还没发现名单上有已经死去的人，但也不是完全没有这个可能性。稻草人说名单上有辛普森[1]。这些人都被删除了。



[1] O.J.Simpson，美式足球明星，被控谋杀前妻及其男友，后无罪释放。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们发现衍生产品部几年来一直犯了同一个错误，把应该给麦当劳的传真错发给了麦道飞机公司。显然是某个秘书认为“麦当劳”肯定是个拼写错误，我们不可能向麦当劳销售衍生产品。但是她搞错了。

离发年终奖金还有几个星期，但是年终奖金已经成了支配所有同事的力量。所有话题都离不开奖金。我对此并不特别担心，因为我和少数几个人一样，是衍生产品部最近刚从其他公司挖来的，公司许诺第一年给我们固定的待遇。然而，其他经理明显地在为他们的奖金发愁。

发奖金的前一天，我再也无法忍受这个话题了。我去打曲棍球，然后到麦迪逊广场花园看西敏斯狗展。有个同事在我家里的电话上留言，说比德亚特·森要求所有人明天都带着支票簿上班。我们不但拿不到一分钱奖金，还要归还一部分已经发给我们的工资。我希望这是一个玩笑。

年终奖发放日的早晨总是忙碌紧张。有个同事给了我一件T恤衫，上面印着被我修改过的摩根士丹利延续了60年的信条——“第一流的业务，第二流的文化”。我把它藏起来，不让我的上司看到。他肯定不会赞赏这种幽默。整个上午，猎头公司的电话不断，询问我们是否对奖金“满意”。我对这些电话置之不理。

部门经理把衍生产品部的雇员一接一个叫到里边，告诉他们各自的“数目”。稻草人出来的时候震惊得几乎说不出话来。他说这肯定是华尔街有史以来最差的一年。

那天稻草人很早就离开公司到麻省去参观一个军用头盔展览。他已经有二百多个这类收藏了，他希望新的发现能给他带来安慰。

另一个经纪说他打算成立一个受困房地产基金，专门投资购买康涅狄格州格林尼治一带的豪宅。他说收到这么可怜的奖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金后，很多投资银行的雇员都要卖房子了。

有个平时沉默寡言的交易员说他为公司赚了5 000万美元，但是没有得到相应的报酬。他让他的助理给所有的邮轮公司打电话，宣布接下来的几个星期他要休假。衍生产品部的所有人都觉得他很神秘。他戴着厚厚的眼镜，似乎是个惟命是从的书呆子，也不爱夸耀显示；但是他经常承担几亿美元的交易风险，而且时常有人看到他深夜在交易厅约会漂亮的金发女郎。我怀疑可能再也见不到他了。

另一个以往和比德亚特·森过从甚密（他们甚至一起上过瑜珈课）的经纪声嘶力竭地大声叫喊，所有人都能听到："伙计，这个数是完全无法接受的！你不给我至少50万我就不走！"

这种时候，男人的日子总比女人好过一些。有个女雇员被告知："我们这一行有两种女人——泼妇和没用的女人。你是后一种。"

轮到我的时候，马歇尔·萨兰特不小心把另一个同事的奖金当成我的了。他很快发现并改正了。我的奖金和公司早先许诺的差不多。萨兰特求我不要告诉我的同事我得到了多少奖金。我同意了。

第一波士顿传来的消息就更差了。和我上过同一个培训课程的人里面有几个已经离职或被解雇了。其中有一个现在在布鲁克林当了老师，另一个正在找工作。还有几个人离了婚。我听说有个老经纪一分钱奖金也没有。第一波士顿的首席布拉迪债券交易员打电话给我，说他现在是前首席布拉迪债券交易员。这使我最后决定不回第一波士顿。我告诉他我很遗憾。他想知道摩根士丹利有没有空缺。我觉得他不错，很愿意帮他介绍。我从来没想到，也就是两年的时间，他就从支使我到麦当劳买午餐沦落到了请求我帮他找工作。



我的同事都义愤填膺。前一年我们一共赚了4亿美元，衍生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产品部没有理由不发大笔奖金给我们。但是几个高级经理声称他们的收入也大幅下降了一半之多。有个经纪最近刚刚回绝了另一家银行开出的两年160万美元的条件，他说这是他一生中最愚蠢的决定。就连中级管理人员的奖金也下降了大约30%。猎头公司再来电话时，整个交易厅都是同样的回答：“不，我一点儿也不满意。”

与此同时，墨西哥市场还在下跌。2月16日，比索跌到了6.1比索兑1美元。我们的另一笔墨西哥衍生产品交易的收益率从不到10%上升到了71%。我曾经说过，当债券的收益率上升时，它的价格则下跌。这种债券的价格跌惨了，但是其底部仍然深不可测。

美国同意借给墨西哥200亿美元以支持比索和偿还其他负债。克林顿政府的做法使华尔街避免了巨额亏损，我们的很多高风险仓位也因此得救了。但是，政府难以解释为什么拯救墨西哥对华尔街以外的美国民众有好处。财政部长鲁宾也无法解释为什么50%以上的利率对墨西哥有好处。

我和部门里的其他人一样，也开始寻找新的工作。我打算留在摩根士丹利，可我不想被调到不受人瞩目的岗位。如果新兴市场衍生产品正在衰落，我想找到下一个热点。我问公司的垃圾债券小组是否有可能的空缺。有个垃圾债券经纪听说了我的兴趣，他警告我他们小组上一年交易新兴市场垃圾债券亏损了8 000万美元。我向其他人求证，平均数大概在5 000万美元左右。但这也足以使我担心了。

如果我不去垃圾债券组，那我该怎么办呢？具有讽刺意味的是，尽管我仍旧不会说西班牙语，对拉丁美洲的了解也不多，我却成了新兴市场衍生产品专家。也许我应该找到些新的东西，然后想办法让人相信我也是那个领域的专家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

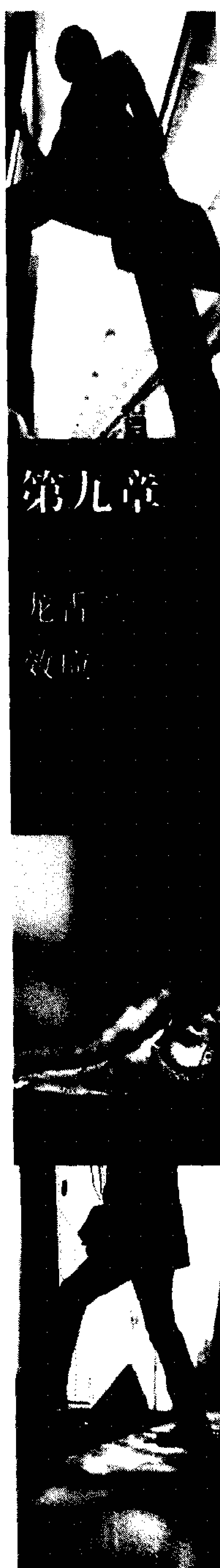
随着士气的持续低落，我成了充满怀疑论的愤世嫉俗的人，怀疑所有人在摩根士丹利交易厅工作的愿望。这个地方实在是惟利是图，令人恶心不快。另一方面，尽管上一年不尽如人意，我们还是得到了一大笔钱。这值得吗？我们真的那么贪心不足吗？这是我们这个时代的紧迫问题。直到最近，答案一直是明确的是！是！是！可现在我不那么确信了。

我问其他人是否也有和我一样的矛盾心情。我惊讶地发现大多数人都和我一样。不过，他们坚持说钱使一切物有所值，而爱财不是罪恶的根源。出于好奇，我问他们如果收入一样的话，他们愿意做什么工作来代替目前在摩根士丹利的工作。答案非同凡响。

如果收入一样的话，我问他们是愿意在夏天当建筑工人修铁路还是愿意在摩根士丹利工作，所有人一致同意——毫无疑问——修铁路。是愿意在麦当劳还是摩根士丹利工作？收入一样的话，当然是麦当劳。修剪草坪还是摩根士丹利？肯定是修剪草坪。积肥料还是摩根士丹利？每个人都觉得肥料也不错。卖淫？我们都愿意。挖沟？好说。修下水道？没问题。

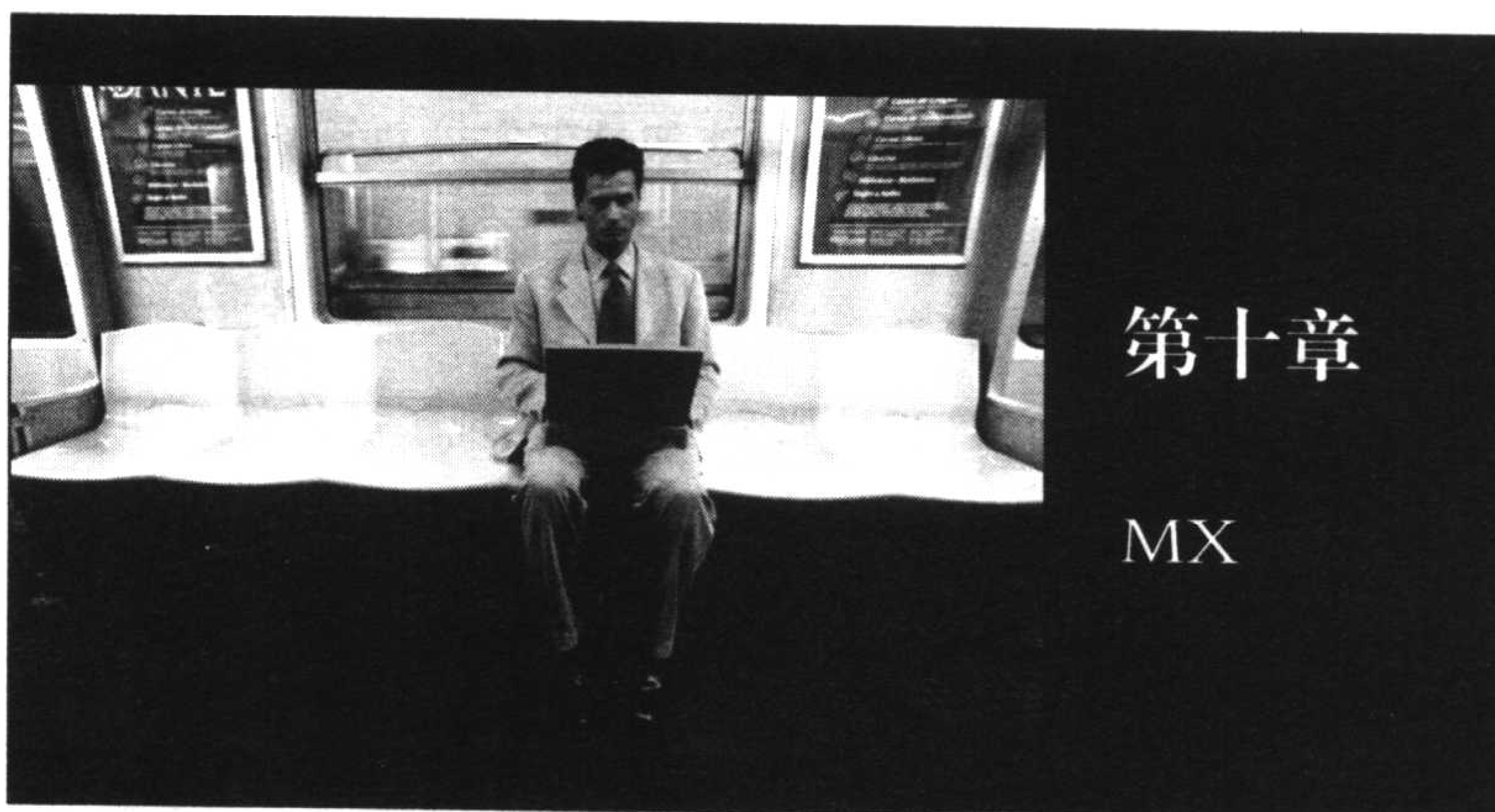
经纪惟一不愿意做的工作是在纽约当公司法执业律师，就算收入一样也不干。我曾经在纽约的律师行做过两年的暑期工，所以不得不认同他们的看法。但是，我后悔不该问这个问题。正确看待问题并不能鼓舞士气。何况，我想积肥料恐怕也不可能挣到100万美元。

2月24日，RAVs小组的其他人都出城度假去了。我留在公司里考虑我的选择。也许春天会带来新的机会。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十章

MX

最撩人的思春症就是“衍生产品思春症”，如果你住在东京就更是如此。日本债券经纪对赚钱的衍生产品交易的渴求，远比美国少男对春假的向往强烈得多。幸运的是，每到樱花盛开的季节，日本的衍生产品业务也随着樱花而蓬勃起来，经纪人和客户的关系也进入蜜月期。这已经成为了每年的惯例。

1995年刚开始的时候，事情似乎不同以往。对于东京的经纪来说，这个冬天简直就像一潭死水。最初的两个月，他们试图通过口舌之利来打动投资者，反复灌输诱人的新交易，但是投资者反应冷淡。日本的财政年度在3月31日结束，由于客户争相在最后一刻制造利润，弥补上一年的亏损，衍生产品思春症一般会在2月暴发。一部分投资者进行大笔投机，希望如果押对宝就可以赚回全年的亏损。另一些人则利用会计手段把上年的亏损推迟到下一年。年复一年，有个事实逐渐成了定论：日本投资者在贷款和投资问题上的判断总是一错再错，因而无可避免地要设法掩盖他们的亏损。

但是日本投资者上一年的业绩看来都不错，我们还没有听说过哪怕是一起重大的投资灾难。包括洛克菲勒中心在内的房地产灾难已经成为遥远的过去，包括索尼投资环球影业失败在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内的娱乐业亏损还在不远的将来。到1995年2月为止，日本投资者实际上赚了钱。令人震惊，但这却是事实。总算有这么一次，他们没有什么需要掩饰的。所以他们对于衍生产品经纪的蛊惑无动于衷。

但是好景不长。2月27日那个星期一出现了爆炸性新闻——霸菱银行破产了。霸菱银行是老牌的英国银行，为英国女王服务过，处理过路易斯安那州的销售；它服务于英国公司、富豪和皇室成员长达233年之久，比伦敦任何其他银行的时间都要长出许多。但就是这家老牌银行一夜之间破产倒闭了。表面看来，事情有些奇怪——霸菱银行的垮台最终引起了日本衍生产品买家的兴趣。我很快就会解释两者的联系。

首先让我们弄清楚霸菱银行为什么破产。你可能记得这个故事。几天之内，一个年仅28岁的交易员，尼古拉斯（尼克）·威廉姆·李森，在新加坡使得霸菱银行债台高筑。李森逃跑了，霸菱发现这些亏损时已经无力回天。

李森并不像是个能摧毁一家银行的人。他的职业生涯是在银行最规避风险的后台部门开始的，最初的工作是处理交易记录。1995年的时候，李森已经晋升到了霸菱银行新加坡的期货交易小组。在那里，他利用低风险的“套利”策略进行日本股票交易：李森的策略不是赌日本股票的涨跌，而是在不同的证券交易所买卖日本股票期货合约，赚取交易所之间的价差。

期货合约在交易所挂牌交易，持有人有义务在一定时间以一定价格买卖特定资产。李森买卖的期货合约包括日经225指数期货，持有人必须在未来某一时间可以按照某一价格买入或卖出225家顶尖日本公司股票。李森发现这些期货合约在新加坡和日本大阪的交易所都有挂牌。如果新加坡的合约比大阪的合约价格低，他就在新加坡买入，同时在大阪卖出同样的合约，锁定无风险套利收益。低买高卖，如果买卖同时进行的话，这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

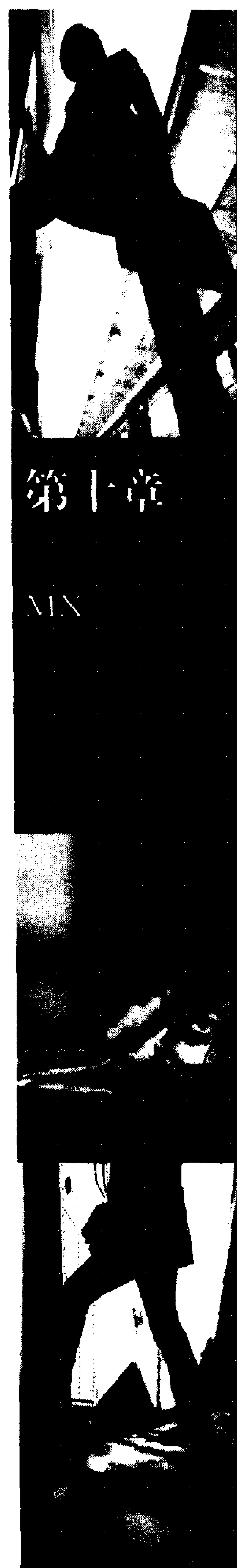
策略的风险很低，甚至没有风险。实际上，李森的稳健交易确实曾经带来过稳定的低风险收益，霸菱银行也立即奖励了他的表现。

大概从1995年1月26日开始，李森放弃了他的保守策略。他不再满足于只是搓合价格匹配买卖，转而投机日本市场的涨跌方向。李森只需要缴纳小额保证金就可以进行成倍的投机。股指期货的保证金要求很低，例如，投机日本市场的交易员只存几百万日元的保证金就可以投机1亿日元。

李森的投机很简单。首先，他赌日本股市上涨。几乎就在他下注之后，日本股市立刻掉头向下，并随着他不断加码持续下跌。李森再三加大赌注，直到投机的仓位达到了70亿美元。接着，他投机日本利率将上升，即债券价格下跌（还记得吧，利率和债券价格的变动方向相反）。这次李森又错了，又一次几乎立刻就开始赔钱。他再次加大赌注，市场则继续与他背道而驰。李森投机债券价格下跌的仓位最终达到了220亿美元。

李森的交易行为只持续了几个星期。到2月底，他已经赔光了保证金，被迫退出交易。尽管李森可能还不想罢休，但是他的损失受到了控制，也是不幸中的幸运。在摩根士丹利，我们经常讽刺“下跌风险仅限于初始投资”的说法。这次，李森的下跌风险只限于霸菱银行的全部资本，他的损失不能超过霸菱银行的价值。对于李森和霸菱银行来说，有限的下跌风险可不是个玩笑。虽然李森1995年2月的投资表现乏善可陈，但是也不是最坏的。李森一共投机了近300亿美元，只不过赔掉了差不多10亿美元。

2月24日，星期五，就在我考虑我在摩根士丹利的前途的同时，霸菱银行的高管则在计算李森豪赌的后果。他们恐怖地意识到全部亏损——当时的估计是至少7.5亿美元——超出了银行的净资产。霸菱家族只是英国银行界最古老的成员，但远不是



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最精明的。可是，就连他们也知道大事不妙。他们立即通知了英格兰银行。

英格兰银行行长艾迪·乔治提前结束了滑雪假期，赶回来处理霸菱危机。他召集人马，在英格兰银行位于伦敦市中心针线街的总部开了一整天的会。星期天的早晨，人们看到英国最资深的银行家鱼贯进入针线街上一个没有标记的入口。英格兰银行采取了严格的保安措施，会议极为严肃。

英格兰银行努力想要拯救霸菱银行，会议持续到了深夜。问题的关键是找人承担李森的上百亿美元期货合约规定的义务。

这些合约和相应的义务风险极高。假设你投机柯维特跑车的价格下跌，因此承诺以4万美元一辆的价格卖出100万辆跑车。如果车价上涨到4.1万美元，你的损失大概是10亿美元，和尼克·李森的一样。这已经够糟糕的了，但是如果车价持续上升呢？了结这样的义务可能相当困难，无论代价如何。

虽然有不少银行有过这样的想法，但是没有任何一家银行愿意承担这样的风险。据说，甚至有人联络过摩根士丹利购买霸菱银行，但是被回绝了。英格兰银行努力游说几家银行一起承担霸菱的合约义务，却因为没有时间商谈条款而失败了。最终，只有靠英格兰银行独力拯救霸菱，结果它也回绝了。李森的衍生产品投机的规模和不确定性之高，使得它的风险无法被量化。正如一位英格兰银行官员所言：“英格兰银行不能签空头支票。”会议没有产生解决方案，与会者情绪黯然。评论把这一天描述成“英国银行史上最黑暗的一天”和“小说中的情节”。那天晚上，霸菱银行宣告破产。

尼克·李森这个时候到底在哪儿呢？他在新加坡的高级公寓里到处显示着他匆忙离去的迹象：报纸堆在门口，衬衫还晾在阳台上。就连他的家人也不知道他和他的妻子丽莎到哪里去了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

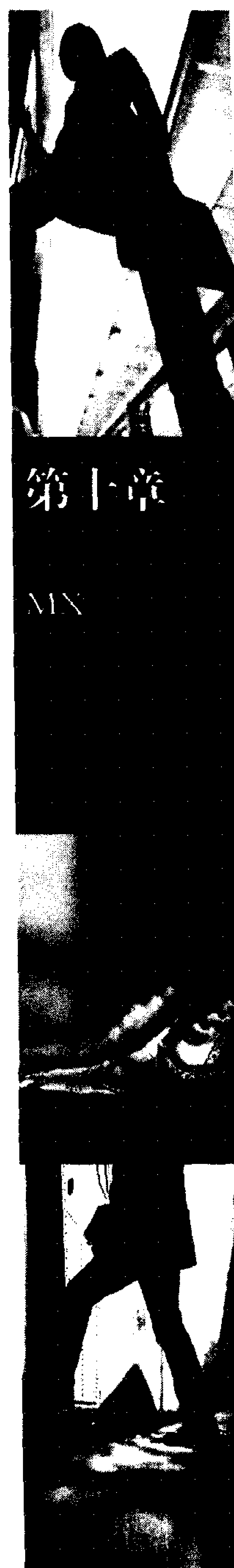
有谣言说他们逃到了吉隆坡，另外一种说法是他们乘游艇在太平洋上漂泊。

新加坡政府官员气得发疯。他们的国家以清洁和安全闻名于世，李森的罪行玷污了新加坡的整个金融系统。现在国际投资者会怎样看待新加坡呢？新加坡的官员不但把李森的亏损看做奇耻大辱，更为他的逃跑气得七窍生烟。他们发誓找到李森后对他严加惩办。在新加坡，无视法律的后果是严重的。为了保证桌椅内侧的清洁，在这个国家就连吃口香糖都违法。李森最终在欧洲被捕，引渡回新加坡以金融欺诈罪受审。他的罪名早已成立，判刑不过是个形式而已。李森被判处在新加坡监狱服刑六年。

我为可怜的尼克感到惋惜，我理解也同情他的遭遇。我记得我在信孚银行面试时赔掉了10亿美元，我也记得我在拉斯维加斯数牌时虽然自信没错却一输再输。尼克是个泥水匠的儿子，出身卑微又没有背景，全靠努力工作才进入了衍生产品这一行。他和我同岁，我的几个同事甚至说他长得也像我。实际上，我在堪萨斯的朋友看到报纸上的头条新闻"28岁的交易员搞垮了银行"和照片后大惊失色，打电话问我是不是在逃犯。尼克·李森也真是够惨的，就连他的书也卖得不好。

你还记得霸菱银行倒闭时你在哪里，正在做什么吗？如果你是衍生产品经纪的话就一定记得。对于我们来说，这不仅是霸菱戏剧性的破产和对李森的全球大搜捕，甚至也不仅是乔治·索罗斯幸灾乐祸的精彩情景（作为李森的对家，索罗斯投机日本股市下跌并从中赚了几亿美元）。霸菱和衍生产品思春症之间的关联对你来说可能并非显而易见，但是对于衍生产品经纪，霸菱的垮台带来的是无法磨灭的记忆和无法抵挡的结论：今年东京的衍生产品业务将有精彩的表现。

如果你无法立即发现霸菱破产和日本衍生产品利润的关联，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我简单描述一下2月27日那个星期一我听到这个消息时的感想吧。第一，对女王的银行有些短暂而不诚恳的伤感；第二，制定可能的衍生产品销售计划；第三，担心李森的交易是否涉及摩根士丹利；第四，害怕即使李森的交易没有涉及摩根士丹利，公司有贷款给霸菱，可能无法收回；第五，发现霸菱贷款人身份后欣喜若狂。

谁这么倒霉贷款给霸菱银行，现在面临着几亿美元的坏账损失呢？不用问，日本人。这就是衍生产品思春症的由来。

霸菱银行的倒闭引起了无法躲避的连锁反应，像是个奇怪的丘比特，把衍生产品经纪和日本投资者连在了一起。李森的交易解除时，庞大的数额导致东京股票交易指数再次下跌，创下了14个月来的新低。日本的财政年度于3月底结束，这样一来，很多持有日本股票的公司都发生了亏损；更严重的是，日本机构尤其是日本银行，面临着贷款给霸菱的几亿美元的损失。由于霸菱银行已经破产，这些贷款都无法收回。坏账和股市下跌是衍生产品经纪等待已久的机会。

日本机构受到了双重打击，走投无路之下只有求助于衍生产品，不是想赚快钱弥补损失就是想掩饰亏损。只有衍生产品能魔术般地把坏的一年变成好的一年。日本投资者的态度发生了180°大转弯，他们突然发现衍生产品经纪充满魅力。这种突变是我所见过的最好例子，证明了这个世界的内在联系。就像蝴蝶震动翅膀可以导致千里之外的飓风一样，一家老牌英国银行的垮台能造成东京的金融地震。远在另一个大陆的霸菱破产案在日本催生了一系列短暂而动荡的衍生产品爱情故事。

摩根士丹利的难题是如何巧妙处理这突如其来的爱情，而且要快速行动。日本机构需要的是能在几周内制造出几亿美元利润的金融工具。我的上司经常对我说："我们喜爱走投无路的客户，他们使我们兴奋不已。我们从走投无路的人手里赚足

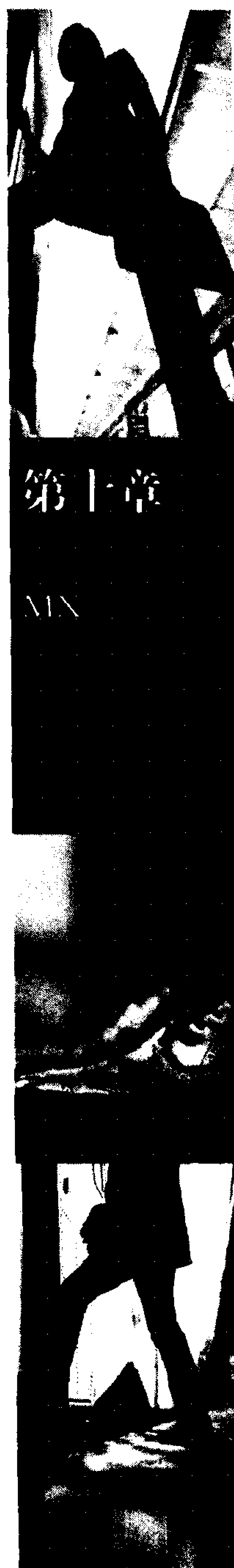
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了钱。”日本买家就是走投无路的人，我们为他们准备了完美的交易，衍生产品部皇冠上的明珠，摩根士丹利历史上利润最高的交易。

我清楚地记得第一次听说这些特别交易的情景。我和RAVs女王在纽约准备FP信托交易时，我随便问了她一个关于东京衍生产品业务的问题。在那之前的几个月，她一直不愿意和我讨论东京秘密业务的任何细节，但是现在她一定是认为我已经准备好了。她慢慢告诉了我一些相关的诀窍（不过我是在很久之后，在我离开公司以后才发现了具体细节）。没错，这种交易可以立刻制造出虚假利润，也可以用来掩盖任何投资亏损。

我听她解释这些奇怪的掩盖亏损的交易，惊讶得瞪大了眼睛。在我的职业生涯中，我已经见识过一些不正当的交易，而且对我们的某些交易也一直公开持批评态度。实际上，我甚至告诉过我的上司，我认为他们销售的很多交易是不折不扣的骗人把戏。PERLS、PLUS票据和FP信托都不是清白无辜的，但是和我现在所听到的相比，美国的交易算是品格高尚的了。至少，摩根士丹利和客户都没有从事非法勾当，至少就我所知如此。可根据我现在听到的来判断，我们的东京客户似乎在干危险的事情。

我知道这是严肃的指控。我也可以为摩根士丹利辩护，公司可以有根据地指着日本客户说：“这是他们的错。”我后来才得知衍生产品部总是小心行事，要求所有客户出具书面文件，明确交易是真实的，摩根士丹利没有做任何非法的事。衍生产品行业的十诫之一是“保护你自己”，摩根士丹利虔诚地遵守这一诫条，特别是在衍生产品业务上更是不遗余力。尽管如此，这些交易仍旧涉及日本投资者的欺骗行为，如果有朝一日摩根士丹利为此上了法庭，免责文件也可能于事无补。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据女王说，这些可疑的交易是从1992年初开始的。若干日本客户经受了重大的亏损，他们对即将到来的财政年度忧心忡忡，于是求助于摩根士丹利。日本公司想知道，利用衍生产品再加上有创意的会计手段，是否可以魔术般地把亏损的一年变成赢利的一年。日本的会计标准十分松懈，银行和信托公司知道如果能制造一笔虚增利润的交易，他们很可能把实际的亏损隐瞒几年，甚至几十年的时间。

我相信摩根士丹利不是惟一接到这类咨询的公司。市场传言说已经有无数美国投资银行在与日本公司进行虚增利润的交易。我相信很多这类传言并非空穴来风。我知道有一家银行试图和摩根士丹利争夺一笔交易，但是失败了。

日本证券公司有一点远远领先于美国公司——它们已经成功地从事金融欺诈很多年了。几乎所有日本证券公司都承认向客户支付不正当赔偿，以弥补他们的交易亏损。日本证券业的非法经营到了荒唐的地步，好几家公司承认和有组织的犯罪团伙进行过交易，至少有一家因为和日本黑社会有关联正在接受调查。在美国，金融欺诈活动会带来法律责任，甚至刑事责任；可在日本，类似的行为不但比比皆是，而且直到最近都不会受到惩罚。

不过，即使是走投无路的大型的日本投资者似乎也不再愿意和日本证券公司合谋了。部分原因是如果交易涉及日本证券公司，被日本监管当局发现的可能性更大。投资者需要安全可靠的交易伙伴，所以他们找到美国银行代替可疑的日本同行。

日本投资者选择美国银行还有更重要的原因：交易的秘密性。投资者需要相信帮助他们创造“利润”的伙伴能确保交易不被监管者发现。虽然日本财政部任何时候都可以突击检查东京的证券公司，但美国银行不受日本财政部管辖。尽管日本财政部在市场上享有盛名，它监查金融犯罪的效果却乏善可陈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当然，并不是所有美国银行都值得信赖，在东京的完全可靠的银行更屈指可数。在东京银行界，如果你需要实施复杂的计划，而且不想被人发现的话，摩根士丹利是不二之选。

摩根士丹利的很多同事都对公司协助日本客户进行交易的角色感到紧张。尽管如此，与日本证券公司比起来，包括摩根士丹利在内的美国投资银行简直是圣徒。虽然日本证券业和犯罪团伙的关联尽人皆知，但是从来没有任何顶级的美国投资银行有过这样的联系。我肯定从来没有听说过摩根士丹利的雇员和东京黑社会打交道。

美国投资银行不但更安全，而且更精明老练，更有创意。只有摩根士丹利这个水准的银行才能以多种形式重新策划并实施日本投资者奉行多年的基本构思，从而制造出虚假利润。

用最简单的形式介绍，交易原理是这样的：假设你用100美元买了一桶金子，其中半桶是真金，价值90美元；另外半桶是镀金，只值10美元。如果明天这两半还是各值90美元和10美元，你以90美元卖掉真的一半，你能说赚钱了吗？显然不能，不是吗？如果真的一半值90美元，你以90美元卖掉，利润是零。对吧？

错了。至少如果你在东京，你就错了。假设你买了这桶金子，然后声称两半“平均下来”各花了50美元。明天你以90美元卖掉真的一半，立刻就有了40美元利润。为什么呢？真的一半并没有花费你90美元，只花了你50美元——“平均下来”是这样的——第二天你以90美元卖出，赚了40美元。当然，你并没有真的赚钱，但是用东京的标准衡量，这就够了。这样的交易很常见。

显然，如果你确认了卖出真金的40美元利润，最终你需要确认镀金上有40美元的亏损，即使在东京也是如此。这里的关键是“最终”。如果你不必告诉任何人镀金的价值只有10美元，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而声称它的价值仍然是“平均下来”的50美元成本，也许很长时间里你都不用确认这笔亏损。在日本，这段很长的时间可能是你的整个职业生涯。实际上，假如你可以把镀金保存得足够长——比如到你退休——谁在乎它只值10美元呢？到那时，这笔亏损就是别人的问题了。

这个主意令我惊讶不已。往好处说，这是金融炼金术。用一桶金子做例子有一个问题：真金和镀金很容易分辨。即使是日本的会计和监管机构也能发现问题，分辨出两个部分的价值分别是90美元和10美元，而不是“平均下来”的50美元。换句话说，就连他们也能分出真金和镀金。

因此，投资者需要用更复杂的方法完成同样的构思，利用难以理解的“两半”使会计和监管机构难以发现各自真正的价值。为了达到这一目的，日本买家求助于摩根士丹利，还有衍生产品。

和所有衍生产品交易一样，这次摩根士丹利的雇员也为了争夺功劳而争论不休。我肯定一点儿功劳也没有，也不想有。再说，这个构思早在我到公司之前就有了，所以也轮不到我。不论是谁发明了这种交易，一件事很清楚：他们起的名字实在差劲。

摩根士丹利对缩写名字，尤其是衍生产品的缩写名字，十分着迷。这种交易的缩写——AMIT——是个缺乏创意的灾难。AMIT原本代表美国按揭投资信托，摩根士丹利把第一笔交易称为第一美国按揭投资信托，缩写是FAMIT，也还说得过去。同样，第二笔交易的缩写是SAMIT，第三笔是TAMIT。如果摩根士丹利就此罢休也就算了；但是这个交易构思大受欢迎，第三笔之后，缩写名字就出了问题（第四笔AMIT交易又成了FAMIT）。从利润的角度来说，AMIT是摩根士丹利有史以来最好的交易；但是从缩写名字的角度来说，它是一场灾难。第四和第五笔交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



易将是FAMIT，和第一笔交易一样。交易名字不能重复，所以衍生产品大师们需要跳过这两个数。但是第六和第七笔交易又是SAMIT，和第二笔交易重复。第八笔交易的名字也有问题，EAMIT不但不好念，而且看起来很傻。最终我们只好放弃。尽管摩根士丹利完成了一系列多笔交易，公司却不得不一一重新取名。

摩根士丹利只有很少人知道AMIT，就连衍生产品部内部也不例外。第一笔AMIT是在1992年2月14日完成的，1亿美元的交易赚取了几乎200万美元的佣金，几乎没费什么劲。无数客户都想要类似的又快又容易的利润，到年底我们完成了第14笔交易，不过需要承认我们在过程中省略掉了好几个数字。

第二年我们更上一层楼。我们用了不到一个月的时间，在1993年财政年度结束前，又完成了7 000万美元的交易。1993年3月11日一天就有五笔交易，第21期到第26期。7月15日，我们再次完成了一笔名为桑托斯证券信托（桑托斯是以贝利效力的巴西球队命名的，日本人是足球迷）的AMIT交易，2.41亿美元的交易带来了400万美元的佣金。



对AMIT的需求在1994年多少有些下降，不过衍生产品部销售给日本客户不少新兴市场衍生产品，其中包括PLUS票据。1995年2月下旬之后，随着霸菱银行的破产，AMIT大显身手的时候又到了。

现在也是你了解AMIT内幕的时候了。衍生产品部的经纪经常把AMIT叫做骗局，我深有同感。从本质上来讲，这跟混合真金和镀金没有区别，但是我要先说明这些交易并不那么容易理解，AMIT成功的原因之一就是它的复杂性掩盖了它的真实本质。我第一次泛泛地听说这种交易时肯定没有弄明白，我彻底理解AMIT是在了解了它的所有细节之后，那时我已经离开摩根士丹利很长时间了。坚持住，这笔交易值得弄明白。谁说投资银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史上最大的骗局会是简单的呢？

还是让我们从规模最大、性质最恶劣的AMIT说起吧。这笔交易不光是AMIT之母，也是所有衍生产品之母。它可以称得上是华尔街历史上最赚钱的单笔交易。毋庸置疑，也是摩根士丹利60年来最赚钱的交易。

我绝不是夸大其词。我第一次听说这笔又大又恶劣的AMIT时，无法相信真有此事。考虑到它所花费的时间，这笔交易是任何一个从事证券业的人，甚至是任何一个人，能够赚到的最轻松的钱了。和很多其他交易一样，这笔AMIT配得上一个特别的代号。我们叫它MX。这笔交易具体地表达了摩根士丹利崭新的军事化业务手法，它的名字来自MX导弹[①]，罗纳德·里根最中意的玩具，而且的确名副其实。

MX是规模庞大的交易，和92英尺长的“和平卫士”不乏相似之处。衍生产品版MX导弹的交易规模超过了5亿美元。摩根士丹利设计的MX是又快又准的一击，从纽约启航，穿过几千英里到达东京，落在一家日本大机构的资产负债表上。一旦这笔交易的测试完成，准备发射只需要几小时的实际工作。一切顺利的话，MX交易不会给摩根士丹利带来任何风险，只要几天功夫就大功告成了。

摩根士丹利在MX交易中实行了严格的质量控制。80年代中期美国从加州发射了17枚导弹（没有核弹头）到卡瓦加雷——遥远的西太平洋上的一个环礁岛，所有导弹落在了直径300码的范围之内。这已经不错了，可摩根士丹利的火箭科学家连如此微小的差错也不能出。初期的测试结果是正面的，但是摩根士

---

① MX导弹，又称为“和平卫士”，是美国目前最新式的陆基洲际弹道导弹，是世界上最先进的战略导弹之一，首次试射于1983年6月，可携核弹头。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



丹利的衍生产品大师继续不断地微调这笔动力强大的交易，它必须无懈可击。

在摩根士丹利，只有几个人知道这种新衍生产品，而且他们发誓要保守秘密。MX是衍生产品部和按揭债券交易小组共同策划的，但是双方都很少有人知道这笔交易。公司数千名雇员和这几个人近在咫尺，却并不知道旁边正在制造大规模杀伤性“武器”。涉及这笔交易的人中至少有一个被告知，如果他向任何人——包括摩根士丹利的雇员——透露交易的条款，就将被立即解雇。他们谨慎得不能再谨慎了。

MX交易是典型的AMIT。信不信由你，AMIT的配方是从你我家里开始的，通过住房按揭贷款。事实上，通过摩根士丹利的AMIT交易（包括MX）支付给日本投资者的几亿美元中，一部分可能就来自你偿还住房按揭贷款的支票。

住房按揭贷款衍生产品可以将按揭贷款的利息和本金分开，这种功能激发了AMIT交易创意的火花。还记得吧，AMIT交易的目标是制造出两个貌似相等、实际不等的部分。在前面的例子里，真金价值90美元，镀金价值10美元，但是“平均下来”每一半各值50美元。价值90美元的真金叫做“升水”票据，价值10美元的镀金叫做“贴水”票据。AMIT交易同时需要升水和贴水票据。

和很多AMIT交易一样，MX交易中价值更高的升水票据叫做IOette；价值较低的贴水票据叫做零息债券，又称分拆债券。零息债券就是约瑟夫·杰特给奇德公司造成3.5亿美元亏损，而第一波士顿的交易员每年为公司赚5 000万美元的那种债券。我们在FP信托交易中使用的也是这种债券。零息债券很简单，它是美国政府在未来某个时间支付的一笔款项，仅此而已。

相比之下，IOette就复杂多了。IOette是一种担保按揭债权。担保按揭债权听来复杂，实际却相当简单。当你支付住房按揭



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷款款项时，你的支票通常被转交到一家联邦政府机构，比如联邦国民按揭协会。这些机构的日常业务之一就是从各地业主手中收取住房按揭还款，然后将其集中在按揭贷款池里。这些按揭贷款池就构成了各种按揭贷款证券的基础，其中包括担保按揭债权这样的按揭贷款衍生产品。你的按揭还款可能就成为这些证券的现金流，流向世界各地。担保按揭债权就是住房按揭贷款分割而成的不同种类，它们的形式、规模各异，IOette是其中最不同寻常的一种。

分割按揭贷款最常见的方法是分割利息和本金：利息票据（IO）只享有业主还款的利息部分，而本金票据（PO）只享有还款的本金偿付部分。利息票据和本金票金是担保按揭债权的两种最基本的形式。每个月，你的按揭还款都是部分本金、部分利息，也可以被看做是部分本金票据、部分利息票据。除此之外，还有很多更为复杂的担保按揭债权衍生产品，它们的名字千奇百怪：PAC、TAC、逆浮动票据、Z债券，不一而足。

包括担保按揭债权在内的所有按揭票据都面临着一个特殊的难题：如何确定按揭贷款池中有多少贷款会提前还款。如果利率下降几个百分点，你可能决定提前偿还现有的按揭贷款，然后再以较低的利率申请新的按揭贷款。如果一个按揭贷款池中所有的业主都提前偿还他们的贷款，某些担保按揭债权的投资者就完了。例如，一旦按揭贷款池中所有贷款都提前偿还完毕，利息票据的投资者将无法得到任何利息，因此他的利息票据也将变得一钱不值。

预测按揭贷款的提前偿还可不是件容易的事，每一家投资银行都投资了数百万美元的电脑模型来评估担保按揭债权衍生产品的价值。然而，即使估价正确，某些波幅最大的担保按揭债权还是可能几乎转瞬之间就变得一文不值。担保按揭债权的受害者不但包括试水稀有债券的偏远地方政府，还包括经验丰

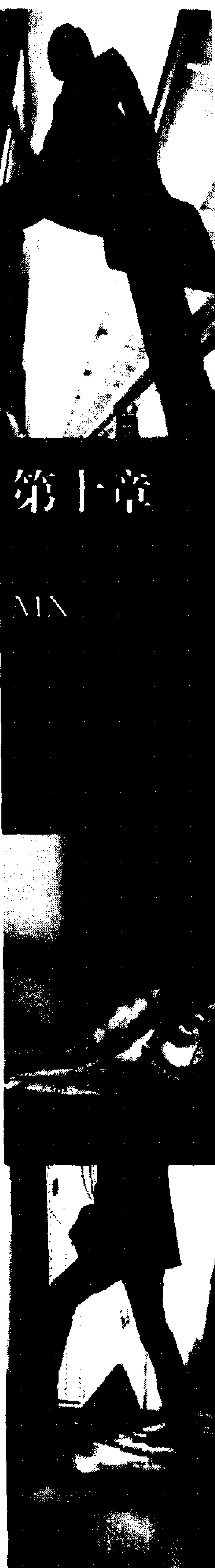
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富的担保按揭债权基金，例如阿什金资本管理公司管理的6亿美元规模的按揭债券基金。阿什金资本管理公司根据它自己的电脑模型，而不是市场价格，来确定担保按揭债权的价值。不幸的是，它的电脑模型有点儿偏差。对于动荡的担保按揭债权来说，就算很小的错误也可能是致命的，阿什金资本管理公司的遭遇就是证明。难以置信吧，昨天基金价值6亿美元；今天突然就变得分文不剩。

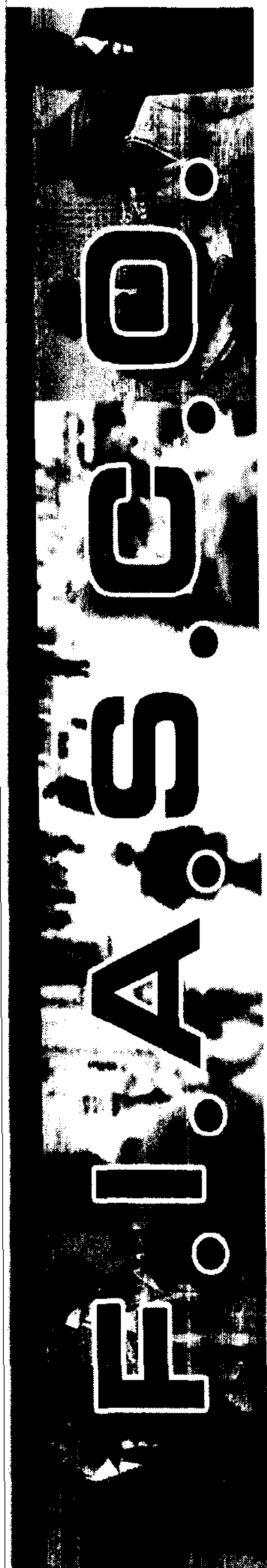
尽管担保按揭债权的风险极高，但是它们表面看来却很安全，这使得担保按揭债权尤其危险。担保按揭债权最具有欺骗性、也是最危险的一面是它们的信用评级：AAA级。由于绝大多数担保按揭债权的偿还都有美国联邦政府机构担保，标准普尔和穆迪都给了担保按揭债权最高的评级。可是，这里的AAA级有误导之嫌。虽然联邦政府机构拒绝承担担保义务的可能性极小，但是拖欠风险只是担保按揭债权带有的诸多风险之一。担保按揭债权投资者有可能、也确实会因为其他原因蒙受损失，其中就包括提前还款的风险。AAA评级没能反映这些附加的风险，只要问问阿什金资本管理公司就知道了。

按揭还款的不可预期性使得活跃在按揭债券交易领域的最老练的投资银行也遭受过重大的亏损。1987年，美林的一个交易员做赔了几笔大的交易，导致公司亏损3.77亿美元。在某种程度上，按揭债券衍生产品是一种零和游戏。不同的按揭贷款分割部分的总和必须是一笔完整的按揭贷款，如果按揭贷款的价格保持不变，就必然要有赢家和输家。

IOette是价值变动最为剧烈的担保按揭债权之一，曾经造成了华尔街大规模的意外亏损。IOette是一种特别的杂交衍生产品，由大部分利息票据和一点点本金票据混合而成。当我们成立一个新的信托时，就可以随心所欲地混合利息和本金的偿付。如果我们按照一个特定的公式混合利息票据和本金票据，就能



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



制造出IOette。一般来说，投资银行通过按揭贷款池制造IOette。摩根士丹利，或是任何一家投资银行，只要打电话给一家联邦按揭协会，通常是联邦国民按揭协会，或是联邦住房贷款按揭公司，要求他们发行一种新的按揭贷款衍生产品。实际上，如果你真的想，又有足够的钱的话，你也可以制造新的IOette。

举例来说，假设我们打电话给联邦国民按揭协会，告诉他们我们想要些IOette。只要交一笔钱，联邦国民按揭协会就替我们成立一个特别信托，并且把相应的按揭贷款池转到信托的名下。我们只要告诉联邦国民按揭协会我们想用什么样的按揭贷款池，以及如何把资产池分割成一个个单位就可以了。当这些特定资产的业主向联邦国民按揭协会支付利息和本金的时候，这些款项就划入了我们的信托。接下来，托管人按照指示把款项分割成单位，然后付款给不同单位的投资者。

摩根士丹利早就发现制造这些神奇的IOette是包括MX在内的AMIT交易的关键。利息票据只享有业主的利息支付款，而不包含任何本金的偿还。IOette的主要构成部分是利息票据，但和“正常”的利息票据有一点不同，它还包含很小的一部分本金票据，因而享有少量的本金偿付收入。不过IOette的绝大部分价值来自它的利息票据部分。因为IOette只用很少的一些本金票据，我们制造IOette的时候就剩下了不少本金票据，我们——或者其他人——则需要单独持有这些本金票据。

IOette只含有很少的本金票据，因而具有两个奇特但是重要的属性。首先，IOette的息票极高。债券的息票一般用债券面值的百分比来表示，典型的息票可能是8%——100美元本金的年利息是8美元。正常情况下，息票只是债券本金的一小部分。

但是，100美元本金的IOette却可能有每年1 000美元，甚至更高的利息收入，一直持续30年。IOette的面值是以它所包含的本金票据来计算的，由于本金票据只有很少一点点，这种债券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

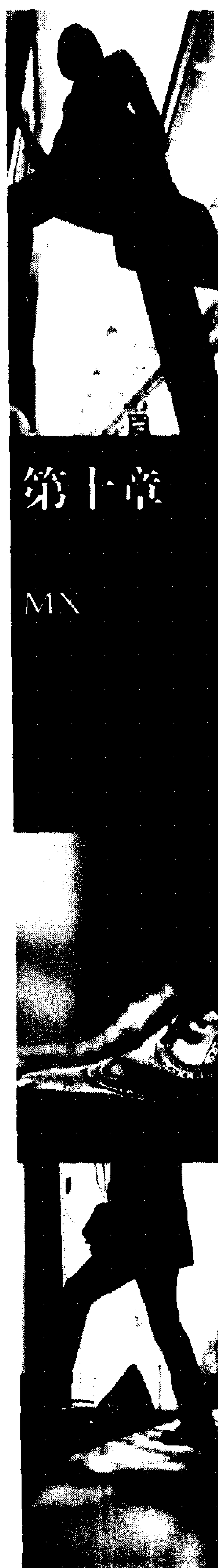
的利息收入与本金相比非常之高。结果，IOette的息票可能是本金的好几倍。理论上说，IOette的息票没有限制，但是有人告诉我不要把息票定得过高，否则交易清算银行，即联邦储备银行的电脑可能会出现数位不够的问题。

IOette的第二个奇特属性是和面值相比，它的价格可称天价。如果100美元面值的IOette有长达30年、每年1 000美元的利息收入，全部利息收入高达3万美元。如果相应按揭贷款池的贷款全部得到提前偿还，你收息的时间可能短得多。但是，尽管有提前还款的可能，IOette的价值几乎总是超过它的面值，而且幅度巨大。100美元面值的IOette的价值可能是面值的十倍，甚至更多。它的价格实际上是根据所用本金票据的面值随意制定的，但不管怎么说也算是个价格。

这两个属性使IOette成了前面的例子中的价值90美元的那一半。因为IOette的价格超过面值，它是升水票据，名副其实的真金。实际上，有些相应的按揭担保被称为黄金担保。

前面提到过，AMIT交易需要一种升水票据和一种贴水票据，二者缺一不可。零息债券的价值比面值低得多，因此符合贴水票据的条件。零息债券是所有贴水工具中最简单的一种，只在固定的未来某天，例如30年后的今天，支付一笔款项。它和另一种贴水工具本金票据差不多，惟一的区别是零息债券的基础是美国政府债券，而不是按揭贷款。美国政府制定的分割计划允许一些经纪公司把美国政府债券的利息和本金分割成不同的债券，计划的结果是你可以选择不买一年付息两次的政府债券，转而购买在30年内的某一天偿付1 000美元本金的零息政府债券。这种特殊的债券只涉及一次本金偿付，没有中间的息票收入，所以被称为零息债券。

在未来收到1 000美元的权利总是没有今天的1 000美元值钱。还记得现值吗？具体来讲，这种权利的价值要靠收到款项



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时间来确定——零息债券的期限越长，它的价值越低。比如说，十年后收到1 000美元的权利在今天的价值大约是500美元；30年后收到1 000美元的权利在今天的价值大约是150美元。1 000美元面值的30年零息债券的价值大约只有150美元，所以它是一种贴水工具。由于它的实际价值比面值暗示的价值低得多，零息债券就像是镀金。

和IOette不同，零息债券很容易买到，而且有很多不同的期限，交易规模庞大。每天你都可以在《华尔街日报》上找到各种零息债券的报价。在摩根士丹利，如果你想买零息债券，只需要打个电话告诉交易员你要的期限和规模，他就会报给你一个价格，你自己决定是买还是不买。

AMIT的构思是这样的：投资者同时购买同等面值的IOette和零息债券（制造IOette时多出来的本金票据先放在一边）。比如说，投资者可能两种债券各投资了1 000万美元的面值，但是1 000万美元面值的债券价格可不一定是1 000万美元。这个例子中，1 000万美元面值的零息债券可能只要200万美元就可以买到，而1 000万美元面值的IOette可能要花2亿美元才能买到。加上摩根士丹利的佣金，比如300万美元，这个证券包的总成本大概是2.05亿美元。这个证券包就是一笔AMIT。

但是，AMIT成功的要诀在于投资者实际不能直接购买这两种证券。相反，摩根士丹利将会安排成立一个独立的信托来购买IOette和零息债券，而后由投资者认购信托单位。沿用上面的例子，这个新成立的信托可能有20万个信托单位，反映了相应的2 000万美元面值的债券：每1 000美元面值的零息债券（总共1 000万美元）是一个信托单位；每1 000美元面值的IOette（总共也是1 000万美元）也是一个信托单位。

显然，不同的信托单位将会有不同的内在价值。以IOette为基础资产的信托单位价值2 000美元，而以零息债券为基础

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产的信托单位价值20美元。平均下来，每个信托单位大约价值1 000美元。但是由于同等面值的IOette（真金）比零息债券（镀金）值钱得多，一半信托单位的价值也要比另一半高得多。

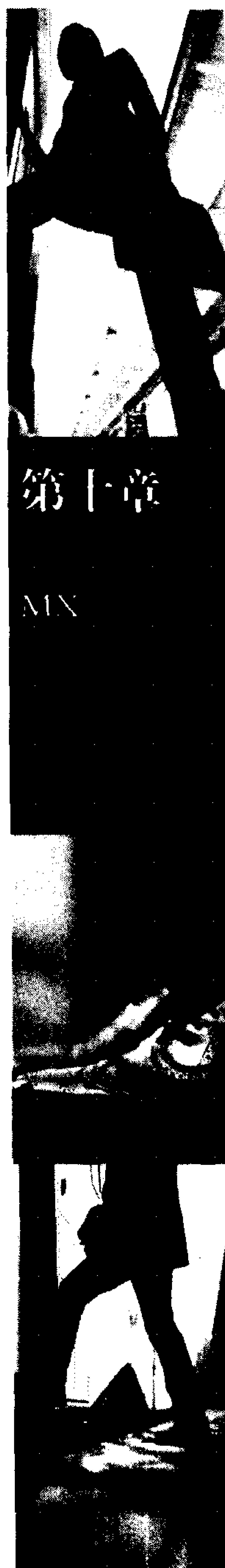
投资者将用2.05亿美元购买全部20万个信托单位，平均成本是每个单位1 000美元多一点儿。然后就等着摩根士丹利来施展魔法了。

投资者购买了信托单位几天之后将按计划通知摩根士丹利，他们想卖出初始投资的一半，10万个信托单位。卖出的理由可能是这些信托单位是很好的投资，现在投资者想套现一半，实现利润。这个理由说得通吗？恐怕不行。几天之内，作为基础资产的IOette和零息债券的价值很可能没有多大变动，所以你会认为一半信托单位的现值在1亿美元左右，和投资成本不相上下。这样，投资者的收益将是零，不是吗？

当然不是。摩根士丹利挥动了它的衍生产品魔法棒。这个信托有特别的结构，如果有投资者想要出售任何信托单位，托管人接到的指令是先变现价值更高的IOette单位，再变现零息债券单位。假设投资者想要卖出一半信托单位，即10万个信托单位，他的平均账面成本是1亿美元。托管人卖出了1 000万美元面值的IOette，但是留下了全部的零息债券。这些IOette的价值比信托单位的平均购买价高得多。如果IOette的价格没有发生变动，它的价格仍将是2亿美元左右。托管人在收到变现IOette的2亿美元后如数划转给投资者。

让我总结一下这两个步骤。首先，投资者用1亿美元买入10万个信托单位。然后，过了几天，投资者以2亿美元卖出10万个信托单位。只需简单的两步，投资者就很快实现了1亿美元的利润，妙不可言。

当然了，投资者仍旧持有另外10万个信托单位，成本也是1亿美元。剩下的这些单位现在只值200万美元，也就是剩下的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1 000万美元面值的零息债券信托资产的价值。30年后，这些零息债券兑现的时候，投资者将实现90%以上的亏损。但是，那时的亏损就是别人的麻烦了。

日本投资者极为喜爱AMIT交易，但是他们怕被抓到，怕得要死。他们愿意付给摩根士丹利数百万美元的佣金来即刻制造出几百万美元的利润，但是对AMIT交易的细节却极为挑剔。预期的利润必须和实现的利润完全吻合，这样监管者就看不到可疑的地方。投资者计算利润时制定了详尽的步骤和条款，包括微调某些数字直到小数点后的第四位。因为日本客户要求数字要精确到1美分都不差，在超过1亿美元的一笔交易中，衍生产品部要花费非同寻常的时间调整累计利息或其他信托单位的变量，来调整二三美分的误差。有几次衍生产品部发现了几美元的错误，只好用无数的时间来改正，更不用说电汇这些额外零头的费用了。投资者相信魔鬼藏在细节里，如果他们记得给 i 加上一点，给 t 加上一横，AMIT交易就能因此显得合法。但是，“fraud”（欺诈）这个词里面既没有字母 i 也没有字母 t 。

最常见的AMIT买家是日本的大型租赁和贸易公司，它们一般都要求保持匿名。我一直没能发现MX买家的身份。交易票据上没写买家的名字，衍生产品部的数据库里也没有。MX这个代码是东京的人取的，可能就是客户自己取的，可是这也没有提供任何线索。大概是为了防止泄露客户的身份，参与这笔交易工作的同事也不知道客户的名字。有几个人告诉我他们相信MX的买家是个“半政府性的”日本机构，猜测它不是日本长期信贷银行就是日本兴业银行。但买家的身份始终是个谜。

不管这个买家是谁，1993年初的时候它染上了严重的衍生产品思春症。它需要迅速制造出几百万美元的收益，而且和大多数AMIT买家一样，要在3月31日之前实现收益。摩根士丹利热

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



心地满足了客户的需求。MX交易是在2月10日完成的，离日本财政年度的结束还有很长时间。

如同我在前面描述的，MX交易利用了IOette和零息债券。IOette的相应按揭贷款池是AMIT交易常用的联邦国民按揭协会7.5%按揭贷款，零息债券是更常见的政府分拆债券，于2017年5月15日到期。这个客户使用的——很可能仍然持有的——零息债券的价格每天都列在很多报纸的财经版上。公众可以自己看一下。

MX实际上是两笔AMIT交易，第15期和第16期。交易总体规模数目惊人：5.7148亿美元。摩根士丹利从来没有完成过这么大的交易，完全公开的合法交易甚至也没达到过如此规模。MX交易5亿多美元的面值为它赢得了“衍生产品交易之母”的称号。投资者立即通过这5.71亿美元的交易实现了巨额利润，大约4亿美元。和其他AMIT交易一样，其余的信托单位承担了对应的亏损。但是，20年内投资者都不用实现这一亏损——除非日本当局发现了MX买家的身份。

摩根士丹利制造了这样庞大的利润，回报自然不菲。根据其他AMIT交易的费率，MX的合理佣金水平应该在500万到1 000万美元。有时候，尤其是交易规模较小的时候，衍生产品部也收到过几个百分点的佣金。4%的佣金——Pre4信托的费率——虽然少见但也不是闻所未闻，某些PERLS的佣金就曾高达4%，甚至更高。对于5亿美元的MX交易来说，4%的佣金将是庞大的——2 300万美元，几乎相当于摩根士丹利在雷诺士—纳贝斯高的交易上赚的全部佣金。雷诺士—纳贝斯高收购案是当时华尔街历史上最大的交易。

你猜摩根士丹利在MX交易上能赚多少钱？500万，1 000万，2 000万？猜猜看吧。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摩根士丹利的MX交易佣金的关键是一纸协议：MX买家将补偿信托持有IOette期间摩根士丹利可能遭受的损失。记得吗，信托购买的是IOette和零息债券，但是制造IOette时会剩下本金票据，总要有人持有这些本金票据，直到两者可以复原成完整的按揭债券，卖回给联邦国民按揭协会。因为本金票据和IOette是配套的，把它们售回给联邦国民按揭协会要比在市场上单独出售容易得多，成本也低得多。但是联邦国民按揭协会需要本金票据和IOette一起来复原原始按揭，因此只接受成对的票据。

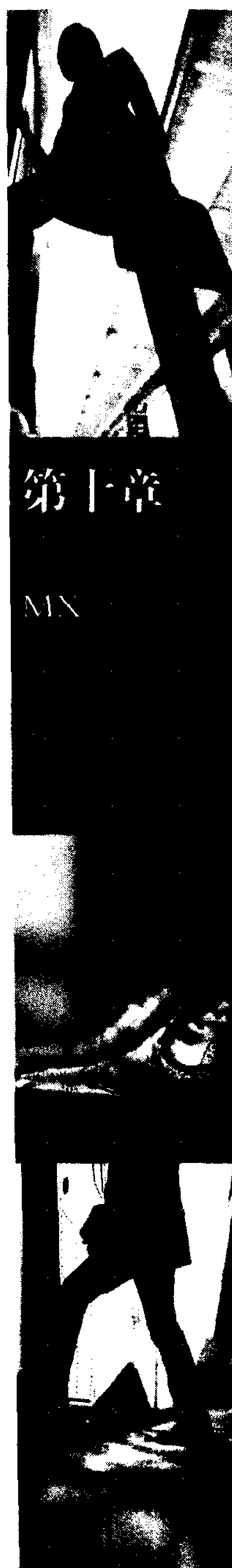
摩根士丹利同意在两者可以复原之前持有多余的本金票据，但是不愿承担价格下跌的风险。本金票据的价格波动剧烈，风险很高。所以摩根士丹利经过协商得到了一份立于不败之地的协议：摩根士丹利有权保留本金票据的所有收益，但是任何亏损都由客户来弥补。然后，将本金票据和IOette一起卖回给联邦国民按揭协会。

正常情况下，摩根士丹利只持有本金票据很短的几天，所以即使本金票据波动剧烈，其损益也很小。AMIT的买家一般都认为这个协议是无关紧要的细节。尽管如此，有着丰富AMIT交易经验的东京董事总经理乔恩·金瑞德从不会忘记和买家签订协议。这笔交易也不例外。

MX交易的结算日是1993年2月10日。那一天摩根士丹利将收到日本投资者支付的款项，成立信托，然后发行信托单位给投资者。摩根士丹利的后台工作人员负责结算的具体事项。一般情况下，他们上午就会打电话给衍生产品部，通知我们交易清算已经完成，并告诉我们准确的佣金，精确到1美元。考虑到佣金尚不确定，而且款项要到清算完成才实现划转，因此我们等电话时总是十分紧张，MX交易就更是如此。5亿美元的交易不但开了AMIT交易的先河，它的佣金更是衍生产品部有史以来最高的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那天上午，衍生产品部没有接到后台人员的电话。快到中午的时候，一个经纪给清算这笔交易的后台工作人员留了口信。到了下午1点钟，他还没有回电话。我们还是没有得到清算完成的确认，经纪们都开始担心。终于，后台工作人员来电话了，他说他们还在等联邦国民按揭协会的清算确认。几分钟后，MX的托管人得克萨斯商业银行也打来电话，他们也开始担心了。交易的清算系统——联邦储备银行的汇款系统——还有一小时左右就要关闭了。对于一般的交易来说，推迟一天清算问题也不大，任何清算问题都可以在第二天改正。但是MX的情况不同，日本投资者授权成立信托的期限只有一天，如果今天不能完成清算，摩根士丹利的利润就危险了。我们不能等到明天。



我们四处打电话询问哪里出了问题。显然，联邦国民按揭协会有人在最后一分钟更改了清算指令，所以联邦国民按揭协会电脑里的指令和摩根士丹利后台人员发送的指令不完全吻合。如果联邦国民按揭协会不迅速改正错误的指令，就会造成恐怖的连锁反应。首先，按揭信托就无法成立，用华尔街的说法就是交易将“失败”。没有按揭信托就没法制造IOette，没有IOette就没有日本信托需要的升水票据，也就没有信托单位出售给投资者。

衍生产品部指定了一个经纪负责MX的清算，现在交易就要在他的眼皮底下崩溃了，他迫切需要有人帮助。他开始四处寻找负责MX的董事总经理马歇尔·萨兰特，终于在交易厅旁边一间靠窗的办公室里找到了他。萨兰特和一个客户在一起，透过玻璃可以看到他正伸直了手臂仔细地画图。最初，萨兰特没有理睬在门外打手势的经纪。董事总经理几乎从来不注意低级雇员，特别是当他们在开会的时候。最后，这个经纪闯进办公室说：“马歇尔，MX交易出问题了。”

萨兰特好像回到了跑马拉松的巅峰时期，立即飞奔到衍生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产品部的交易厅。我们简要地向他汇报了情况，目前我们没有新的按揭票据，没有信托需要的担保品，因此可能没有几百万美元的利润。联储的汇款系统还有一个小时就要关闭了，我们必须迅速行动。

衍生产品部的经纪已经把问题通知了按揭债券交易员，他们跑到按揭债券交易组的时候，那里已经乱成了一窝蜂。按揭债券交易组迫切需要MX交易。他们是交易厅的薄弱环节，其中的几个人恐怕很快就要被狗取代了。MX是他们改善命运的大好机会，他们将和衍生产品部平分交易利润，但是只有清算完成后才有利润。

萨兰特在正常情况下是个冷静而温和的人，现在他意识到他的前途命悬一线。于是，他做出了摩根士丹利的董事总经理面临危机时惟一合理的反应。他开始大喊大叫。

“这是他妈的严重的问题！我是说真的！这是他妈的严重的问题！”

那个职位较低的经纪试图保持冷静。“我知道这是他妈的严重的问题，”他回答说，“别因为我现在还能保持冷静就以为我不知道这是他妈的严重的问题。我知道，这是他妈的严重的问题。”

有几分钟的时间他们面面相觑。萨兰特又大吼，“这是他妈的严重的问题！”

此时按揭债券交易员也开始大喊大叫。有一个平时沉着而保守的交易员意识到了问题的严重性，他站起身狂呼：“如果这笔交易不能按时清算，就有人要掉脑袋了！”

即使有再多的人叫嚷“有人要掉脑袋”和“这是他妈的严重的问题”，那个衍生产品经纪始终保持了冷静。联储的汇款系统在3点钟就要关闭，我们需要确定工作的缓急。第一件事是说服联储把汇款系统开到3点以后。交易员和经纪纷纷找到联储的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熟人，求他们保持系统开通。我们让托管人也想想办法。

接下来，我们打电话给联邦国民按揭协会，解释说他们搞错了。如果他们表现出哪怕一丁点的反对，摩根士丹利准备让董事长迪克·费希尔出面。不过，联邦国民按揭协会承认了错误，并且保证立即改正清算指令。托管人来电说他们已经说服联储把汇款系统开通时间延长至少一个小时。

交易员们平静了一点儿。经纪们坐在电话旁边，希望它赶快响。没有人说一句话。

电话大概在4点半响了起来。来电的是摩根士丹利的后台办公室。他们刚刚得到通知，MX交易的清算已经完成了。所有人都松了一口气。我们大声欢呼。摩根士丹利的团队协作拯救了交易。尽管敌人的炮火凶猛，衍生产品部的战士还是坚持取得了胜利。

有个经纪在欢呼之余建议我们最好不要把这件事告诉别人。每个人都表示同意，公司的其他人没有必要知道我们差点儿使几百万美元的佣金告吹。

几个小时之后，东京的日本经纪到公司上班。他们不知道我们这儿发生过的恐慌。当他们问起交易情况时，纽约的衍生产品经纪回答说有过几个小小的摩擦，但是不严重。客户上班时发现他们如期拥有了信托单位。

可是对于经纪和交易员来说，MX交易的过山车才刚刚启动，好玩的部分就要开始了。

虽然MX的买家按计划买入了信托单位，他们却没有很快卖出半数单位。相反，投资者决定持有这些单位几个星期再卖出。这段时间里，信托仍然持有IOette和零息债券。与此同时，摩根士丹利手里还有价值几亿美元多余的本金票据，等着和IOette重新组合回原来的证券。通常，买家同意补偿本金票据损失的协议多少能使按揭证券组放心，而这一次我们要多持有本金票据





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一段时间，这份协议也就比平常重要多了。假如信托买家履行协议义务，按揭债券交易组的处境就十分令人羡慕。如果本金票据价格上涨，他们可以保留所有的利润；如果本金票据价格下跌，客户将补偿他们的损失。不管怎样，信托最终卖出IOette时，摩根士丹利准备把它们和本金票据复原，然后售回给联邦国民按揭协会。

债券市场上涨时本金票据也将上涨。因为本金票据代表本金偿付，当利率下降、债券价格上涨时，它的价格也随之迅速上涨。利率下降时人们对按揭贷款重新融资，本金票据持有人将立即得到全额本金偿付，而不需要等很多年。由于本金票据是贴水票据，持有人可以马上实现利润。举个极端的例子，假设你以15美元购买了面值100美元的20年期本金票据，而后债市暴涨，本金票据全部得到了提前偿付，你不需要等20年，立刻就可以拿到100美元。利率下降时立即得到高额利润的潜能被称为曲度，你可能还记得以前的讨论，曲度是个好东西。

摩根士丹利持有本金票据的那几个星期里债券市场大幅飙升，本金票据的价格也随之暴涨。客户决定推迟出售信托单位时显然不了解本金票据的价格波动到底有多大。它一涨再涨，当客户终于决定出售部分信托单位实现大约4亿美元的利润时，摩根士丹利也通过持有本金票据实现了一些利润。

摩根士丹利的管理层大喜过望。不过他们现在有点儿进退两难。公司从MX交易中赚到的钱，包括佣金和本金票据的收益，一共是大约7 700万美元。曲度厉害吧？当然了，交易佣金也高得离谱，如果客户发现的话几乎肯定会生气。可是他们会发现吗？若干个董事总经理聚在一起讨论是否应该和客户分享额外的收益。

买家的协议明显地赋予了摩根士丹利保留全部收益的权利，可是，如果摩根士丹利这样做了，而且不告诉客户具体的收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



额，可以说公司违背了客户的信任。另一方面，如果我们告诉客户这笔额外的收益，就不得不解释我们是如何赚到这数千万美元的。很明显，客户签订协议时并不理解它的潜在价值，摩根士丹利也没有事先说明本金票据巨大的上升潜力，因此他们更有可能认为摩根士丹利背叛了他们的信任。

再说，就算管理层同意分享本金票据的收益，又该如何划分呢？他们需要解释怎样确定客户的比例，这可不是件容易的事。他们面临的是个困难的职业道德问题，我曾说过经纪和交易员认为职业道德是个自相矛盾的概念。

管理层最后是怎么办的？他们尽其所能作了这种情况下最有道德的选择：他们保留了所有收益。这个决定并不困难——客户似乎对4亿美元的利润已经很满意了，他们为什么还需要额外的3 000万美元呢？况且，他们永远也不会发现真相。

最终，摩根士丹利从MX交易中一共获得了7 460万美元的利润，衍生产品部和按揭债券组各得一半。两个部门曾经在其他交易的利润分配上有过激烈的斗争，但是MX交易的利润足够我们分的了。衍生产品部列出的数字是3 732万美元。

衍生产品部的高层尽其所能地保持低调。实际上，他们从来没有“正式”知会部门里的任何人。衍生产品部交易的标准程序是填写交易现值传票，标明交易的全部利润和各部门的分配比例。一般由董事总经理明确告诉经理具体数额，由他填写交易现值传票。MX交易却与众不同，但是指示一样明确：空着。知情的雇员不能向公司其他人透露交易利润，违反这一指令足以使犯规者被立即解雇。

MX涉及的全部工作量很少，大概一共也就是两个星期。主要的工作只由几个人在一周内就完成了，发生清算恐慌的那一个小时里我们做了许多工作，然后公司一共收到了7 500万美元。

摩根士丹利很快就要公布季度报告了，衍生产品部某个参



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与交易的低级雇员计算了MX对赢利的影响。它的效果是重大的。那个季度，公司业绩超出了分析师的预测，超出部分几乎正好是MX的利润。分析师可能对摩根士丹利的业务有很好的内部信息，但是没有一个人预测到那个季度公司能从一笔交易中赚取7 500万美元。衍生产品部有几个经纪对此得意不已。

实践证明，AMIT是为日本投资者迅速制造出虚假利润的最有效的手段。摩根士丹利的最高管理层也注意到了AMIT的成功。1993年3月24日，投资银行资深董事鲍伯·斯科特发了一封信给纽约和东京参与MX交易的衍生产品部雇员。斯科特表示考虑到市场的波动性，他很理解他们承担的压力。他写到："显然，随着国债市场的飙升，这笔交易带来的兴奋一直持续到了3月。"他同时表示了诚挚的祝贺。虽然大多数低级雇员对MX交易并不知情，摩根士丹利的最高管理层肯定了解内幕。斯科特在信里还说："自然，最终的结果是公司有史以来最赚钱的交易之一。"他没有夸大其词。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十一章

沙扬那拉

MX交易，还有东京数量惊人的不正常的金融行为，极大地激起了我的兴趣。日本似乎是所有衍生产品经纪的天堂。相比之下，纽约的业务停滞不前，新兴市场交易已经变得缓慢而乏味。我开始协助一些东京发起的交易在纽约的部分工作。东京分公司最近完成了几笔大象交易，每笔都有超过100万美元的佣金。我相信东京在接下来的一年里前途无量。

东京分公司由永远活跃进取的乔恩·金瑞德掌管。他追求利润的劲头像头斗牛，圆脸上几乎总是带着最新的衍生产品交易引起的兴奋红潮。一旦有客户对交易产生了兴趣，金瑞德很少让他们空手而归。他手下的雇员都是富有攻击性的推销员，现在他们的人均佣金量已经超过了纽约的经纪。

春天在摩根士丹利是调动工作的时节，我也在考虑调到东京去。每年发过年终奖金后，管理层都要根据雇员在他们眼里的表现优劣进行人事调整。我知道这个程序。你可以根据上司分派给你的工作判断你的前途。如果你的前途光明，你将在纽约获得晋升，或者可能被调往伦敦或东京；如果你的前途暗淡，你可能被发配到布鲁克林办事处保管交易记录。如果你的未来不确定的话，你将原地不动。萨兰特叫我离开新兴市场衍生产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品业务时我有些担心，我认为这是个坏兆头。在我能谈妥更好的职位之前，我希望管理层至少让我保持原位。

发过年终奖金后，管理层开始召见部分雇员讨论调动计划。谈话的开篇总是"某某（雇员的名字），我们决定为即将到来的一年作些调整"。管理层故意使这句话模棱两可，既可能意味着你将获得晋升，也可能意味着你要打包走人。他们试图衡量你在等待下文时的反应。等待对于有些人来说是可怕的。如果你显示出恐惧，最终的变动可能更加不利。经过一分钟的沉默，有人会问你对某一项业务的看法，通常这个部门是他们计划将你调往工作的地方。你永远也不想听到"那你觉得市政债券怎么样？"如果他们问你"那你觉得布鲁克林办事处怎么样？"你的职业生涯就算完了。

到那时为止，我在华尔街的职业生涯一直聚焦在新兴市场。墨西哥货币崩溃造成的后果使我对这一领域的未来忧心忡忡。我也考虑过其他的选择，包括调动到公司其他部门，但是我还没有和管理层讨论过任何计划。不论升降，我希望他们在调整我的工作之前能多给我一些时间。这样的话我就能更好地控制局面，可以按照我的意愿谈判。也许他们会让我保持现状，也许他们根本不会找我谈话。

可我没有这么好的运气。马歇尔·萨兰特把我叫到了他的办公室，我进去的时候发现里面还有另外两个经理。其中的一个关上门，让我坐下，然后程序启动。"弗兰克，我们决定为即将到来的一年作些调整。"那时我已经学会了在这种情况下保持沉默，以防止泄露哪怕是一丝一毫的反应。我表现得无所畏惧，沉默地看着他们，等待他们的下一步。同时，我在脑海里追溯我短暂的职业生涯，回想我是否可能做错过任何事情。我以为我干得不错，所有正式评估都显示客户和同事都认为我是称职的经纪。我试图为"布鲁克林"或是更骇人的字眼做精神准备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果听到“市政债券”，我准备拔腿就跑。

终于，一个经理问我：“弗兰克，你觉得东京分公司怎么样?”我松了一口气，同时也吃了一惊。这个问题证明管理层对我有信心。在投资银行，如果你的表现好，他们很快就会把你调到赚钱的地方去。1995年的时候，对于衍生产品部来说，钱都在东京。显然，我的上司相信我能说服日本客户购买高利润的衍生产品。

我飞快地考虑了一下这个问题。不知为什么，我总能得到我完全不胜任的工作。第一波士顿让我向美国投资者销售新兴市场衍生产品，现在摩根士丹利又让我向日本客户销售更稀奇古怪的衍生产品。我一句日语也不会说，从来没有见过一个日本客户，甚至没和他们通过电话，对日本的金融和监管体系也一无所知。好吧，我想，既来之则安之。我抑制住想断言自己不能胜任的欲望，也没有告诉他们我想过调往东京。我很愿意去待一段时间，比如一个月。于是我自信地回答：“我认为东京是我们的利润所在。”

我有一天的时间来考虑。他们说我只是暂时去东京，协助那里的衍生产品部销售工作。不知何故，东京需要我这个想法让我安心。管理层让我做的工作是刺激的，而且从很多方面看也不困难。我们的东京分公司充斥着狂热的客户，其中很多都染上了衍生产品思春症，他们的资产负债表就像盛开的樱花一样毫无保留。管理层想确保东京有足够的人手把客户一网打尽。东京的衍生产品销售队伍里有不少老手，但是他们显然还需要一些季节性的短工。

我对东京感兴趣还有另外一个原因：它是摩根士丹利衍生产品拼图的最后一块。时至今日，我已经对衍生产品有了相当的了解，适应了纽约的公司文化，也认识了不少伦敦的同事。但是东京仍然是个谜。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我从来没有到过靠近日本5 000英里的地方，更不用说东京了。说来具有讽刺色彩，虽然我销售过来自世界各地的衍生产品——阿根廷、巴西、墨西哥、菲律宾，但是我从来没有去过这些国家，甚至从来不曾出国公干。小时候，我出国旅行的时间也从来没有超过三四天，惟一的例外是高中时参加学校乐队到德国去了一个星期，为参加啤酒节的醉汉演奏高音单簧管。我甚至不能肯定我能从地图上找出东京或是日本的方位。我对日本的了解仅限于急速赛车手卡通和哥斯拉电影，还有大学时帮助同学完成的忍者研究。尽管如此，我整装待发，就要到东京去销售衍生产品了。第二天早晨，我答复说我愿意去。

当摩根士丹利送你到东京去的时候，你的旅途肯定气派不凡。我听说过许多在东京的美国人享受到的奢侈待遇。有些外派人员每年的住房津贴超过1 000万日元（约10万美元），某个交易员每个月都有1万美元的房租补助。一时之间，调到日本去似乎也不是个坏主意。

我的头等舱机票首先显示了我的旅程代价不菲——7 500美元。我问衍生产品部的秘书，公司是否有规定限制我的餐费和招待费用，她一笑了之。有个同事说我每星期需要100万日元——约1万美元。这好像有些夸张。我习惯了简朴的旅行，可以肯定有几十万日元就足够了。公司已经在帝国酒店为我订了顶层的套房，为期3周。这家酒店是世界上最昂贵的酒店之一，在那里我将享受世界上最昂贵的风景之一，可以直接俯瞰日本天皇的宫殿。

虽然这次旅行令我兴奋，我的家人和亲友却没有分享我的热情。日本是个奇怪的国家，和我在堪萨斯的故乡相隔万里。我的父母很担心。我坚持说东京是世界上最安全的城市之一，我不会遇到任何危险。但是我安抚父母的努力并不成功，他们确信厄运即将到来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





每个同事似乎都特别想和我告别，我觉得我可能有很长一段时间见不到他们了。我的机票没有确定回程航班，3个星期的酒店房间也可以延期。有个同事告诉我他听说我已经被调往东京常驻。我的航班订在3月20日，星期三，他建议我好好享受在纽约的最后一个周末。稻草人建议我参观东京的武士剑博物馆，不过又暗示我不用着急，我有的是时间。我知道有几个经纪被送到东京之后再也没有回来，收拾行李的时候我尽量保持不先入为主的态度。

当我最终坐上了豪华宽大的头等舱座位时，所有忧虑都烟消云散。我吞下了几大口鱼籽酱和五六杯伏特加，吃了一份牛扒，感到心满意足。我放下座椅靠背，打开一本800页的小说。航班直达东京，我有14个小时休息、吃喝、看书。我的家人显然错了，能有什么厄运发生呢？

我在飞机上有所不知——几乎就在同一时间，东京的交通高峰时间，几个日本宗教教派的疯狂信徒（包括一个戴着太阳镜和外科手术面罩的40岁男子）正在东京的地铁里安放一罐罐致命的沙林毒气，这种毒气是纳粹科学家开发的军用毒素。三条地铁线路的车厢里几乎立刻充满了毒气，造成十几人死亡，至少5 000人受伤。美国大使馆附近的神谷后站台上躺满了四肢伸开、西装革履的男人；市中心其他地铁站里，几千名地铁乘客惊慌失措地奔跑逃生。毒气导致了呕吐、流鼻血、呼吸困难、昏迷，甚至死亡。受害者被送进了东京的八十多家医院和诊所。地铁关闭后2 500多名警官在东京四处搜捕，很快找到并逮捕了肇事的宗教团伙。

但是我在头等舱里对这条新闻茫然不知，几个小时后更是酩酊大醉。当我让空中小姐再打开一瓶红酒时，根本不知道我的目的地刚刚经历了近期最具破坏性的恐怖袭击，也不知道我在堪萨斯的亲友和东京的地铁乘客一样惶恐。还好，我在35 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英尺的高空听不到他们的唠叨："我早就知道他不该搬到东部去。"很快我就不得不承认他们的担心是对的。如果我搭乘上一个航班，现在我闻到的气息很可能来自沙林毒气，而不是昂贵的红酒。

我到达东京后坐上了从成田机场到东京的子弹头特急列车。此时已经看不到任何恐怖袭击的痕迹了。我确实发现所有人都戴着蓝色的外科手术面罩，觉得有些奇怪。在纽约时没有人提起东京的人戴面罩。这是时尚宣言，还是害怕细菌？看来我也需要买一个。除了面罩，还有日本出租车司机礼貌地用来开关后排车门的旋转杠杆之外，东京似乎一点儿也不奇怪。

我只会说一个日本词——"天皇宫"，东京帝国酒店的日文名字。出租车司机似乎知道该到哪里去。东京帝国酒店是东京酒店中的皇后，日本人对她的推崇可以和皇宫相媲美。酒店有两个部分——一座俯视日比谷公园、由钢铁和玻璃建成的17层建筑；一座31层的附属建筑物，它是皇宫周围最高的建筑之一。酒店有一千多个房间，15家餐厅，还有各式各样的店铺和休闲厅。这里每年都吸引了世界各地的国家元首、社交名人和皇室成员，另外还有到此举行婚宴的日本情侣。我在去房间的路上就经过了一个结婚酒会。

东京帝国酒店有着显赫的历史。它逃过了多次灾难的浩劫，其中最著名的是1923年9月1日的关东大地震，这场地震在酒店落成的第二天摧毁了东京。弗兰克·劳埃德·赖特[①]认为帝国酒店是他的杰作，我也听到过广为流传的故事，讲述赖特最初的设计巧夺天工，老帝国酒店结构合理可靠。据说该酒店是东京市中心没有被大地震破坏的少数建筑之一。二战之后，原来的建筑因为年久失修被推倒，重建成更大、更现代化的新酒店。高雅的大堂和

① 美国著名建筑师。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





酒吧是有权有势的客人高谈阔论的场所，酒店对客人的选择十分严格，只接待最尊贵的客人。为了防止客人受到追星族的骚扰，他们最近还拒绝了流行歌星麦当娜和迈克尔·杰克逊。

由于旅途疲劳，我很高兴能有时间安静地休息。我的房间在帝国大厦的顶层，窗外的景色比我想像的还要壮观。我的房间正对北方，可以看到西北面的皇宫大片占地。天皇的宫殿坐落在东京市中心，房地产业的黄金地段，而且地下没有地铁穿过，空中也没有飞机飞过。即使从酒店房间里我也看不到宫殿建筑，因为它们被郁郁葱葱的树木遮蔽。东北方向是霓虹灯闪烁的银座，东京主要的购物区。正前方是大手中心，摩根士丹利的办公室就在那里。我最后看了一眼四周的景色，然后倒头就睡。

第二天我很早起身，准备去皇宫周围跑步锻炼。礼宾部提供免费的跑步服和跑步鞋，但是没有我穿的13号。出了酒店，我立刻看到了更多的蓝色面罩，简直无所不在。实在太奇怪了。

回到酒店房间后，我在门底下找到了一份传真的国际版《纽约时报》。终于，我读到了这致命的恐怖袭击。我不禁有些后怕，我怎么早不知道这回事呢？当然，旅行中很难留意新闻，可这也太离谱了。我的家人是对的，我开始相信我再也回不了美国了。我需要打电话给我的亲友，告诉他们我还活着。这条消息至少使一个决定变得容易多了：我准备不坐地铁，走路上班。从酒店出来的时候，我问礼宾部在哪里可以买到外科手术面罩。

大手中心在皇宫的北边，由大概400座闪光的小型摩天楼组成，摩根士丹利东京分公司就在其中一座中型建筑里。摩根士丹利是最早进军东京的华尔街投资银行之一，公司在日本的成功主要归功于戴维·菲利浦。菲利浦是日本人，他毕业于加州大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学伯克利分校，在美国生活了13年。对于海外的银行来说，菲利浦是联接两种截然不同的文化的桥梁。他也不是一直都叫菲利浦，这个美国名字是他从原来的名字鹭山哲改来的。事后证明，改名也改变了他的事业。60年代末，他成功地促成了摩根保证信托银行和日本财务省的谈判，为摩根银行在东京开设了分行。70年代，37岁的菲利浦用他的日本关系网和美国名字打动了摩根士丹利，聘请他开设东京分公司。

东京分公司开业之初即大获成功。1977年，摩根士丹利迈出了历史性的一步，晋升菲利浦为董事总经理。菲利浦是摩根士丹利第一个成为董事总经理的有色人，接下来的若干年中也是惟一担任这项职务的少数民族。1982年，东京分公司已经发展到了20个雇员（其中9个是专业业务人员），获得了若干蓝筹客户，而菲利浦仍然是摩根士丹利董事总经理中惟一的有色人。

菲利浦享受了高薪待遇，但是他的薪水并没有改变投资银行业对少数民族普遍的不友善态度。他经常被当做样子货。摩根士丹利投资银行业务总监罗伯特·格林希尔似乎喜欢看到以为菲利浦是白人的客户发现真相的样子，他说："好几次我和戴维去见客户，你可以看到他们有多吃惊。"而菲利浦本人显然知道如何遵守投资银行业很不日本的游戏规则，他不但是个叫美国名字的日本人，而且还穿昂贵的西装，抽登喜路香烟，喝德瓦斯威士忌。

接下来的十年中，摩根士丹利在东京聘请了几百人，八十年代末更成为了在东京的第二大美国投资银行，与此同时也获得了一些不太光彩的声誉。1990年，有人看到《名利焰火》和《插电酷甜迷幻实验》的作者汤姆·沃尔夫在摩根士丹利东京分公司采访几个面容严肃的日本银行家，显然是在为下一本书收集素材。

我来到东京的时候，这里已经和纽约相差无几。菲利浦在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1987年中过一次风，四年后退休，但是他的影响仍然无所不在。这里的交易厅是纽约交易厅更小、更拥挤的翻版，人声鼎沸，电脑屏幕闪个不停，到处都是废纸。不过我确实发现了一些文化差异。这里的秘书彬彬有礼，大多数也不是妙龄金发美女；很多经纪和交易员都受过良好的教育，有些甚至是研究生毕业。我还发现在东京的交易厅，不那么新鲜的鳗鱼刺身取代了发霉的芝士牛扒。

我从到达公司的那一刻就已经发现，东京的所有同事都患上了衍生产品思春症。每天的晨会上充斥着有钱可赚的交易设想，客户的回应比我们的提议还要耸人听闻。日本公司迫切需要利润，他们愿意为此付出任何代价，风险再高也在所不惜。这里的经纪热情高涨，全力以赴，没人有心思讨论地铁里的毒气袭击。

我知道过去几个春天都给东京分公司带来了巨额利润，东京在公司的地位日趋重要。衍生产品部纽约的雇员需要在东京的交易中争取到一席之地，管理层试图分享东京交易的成果，好几个纽约的雇员为了迎合亚洲的时间每天都工作到深夜。尽管如此，纽约还是相形见绌。我怀疑纽约的经理送我来东京的原因之一是做卧底，如果可能的话进一步打入他们的内部。

我并不熟悉东京分公司销售的衍生产品的细节，从他们每周的衍生产品交易报告来看，我知道东京赚了很多钱，是大量最可疑的衍生产品交易的大本营。日本交易从经济角度看经常是毫无道理的。即使是衍生产品部的雇员也很难真正了解东京的情况，我在这里的短暂逗留只能了解到一些皮毛。

没用多久，我就发现美国投资银行家在东京的社交生活就和他们销售的衍生产品一样怪异。每天晚上，一个叫做六本木[1]

① 东京的使馆区。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的地方的一座建筑里总是挤满了美国外派人员，似乎没有人到别的地方去。在这个有2 000万人口的城市里，几百个美国银行家总黏在一起。

偶尔也有当地人带美国人到贵得出名的女侍酒吧去寻欢作乐，不过对于我来说在六本木留连几个晚上已经足够了。为了熟悉日本的交易我加班加点地工作，每天回到帝国酒店后只想睡觉。

日本的性文化两极分化。东京的美国人以高昂的精力寻找这奇特的体验。单纯和妓女发生性关系只需花费3美元，而且似乎没有人感兴趣。但是找女招待给你倒啤酒、和你聊天大概要花300美元。用带尖钉的皮带抽打少女则要花30 000美元。

我就认识三样都尝试过的人。廉价地下室的妓女只接待日本人。日本人害怕艾滋病怕得要死，所以拒绝非日本人到他们的“浴室”，在那里“洗浴”（你知道这是什么意思）的价格非常合理。美国人只能去更昂贵的女侍酒吧，不过一般来说这些酒吧的女招待都不是日本人，而且也不提供洗浴服务。有个经纪说他厌倦了在女招待身上花费全部薪水，干脆付钱请其中的两个辞掉工作专门跟着他在六本木游荡，这样他反而省了一大笔钱。

东京最惊人的一面是它鞭子和锁链的黑暗面。和日本妓院相比，纽约的第八大街简直就是儿童乐园。有个东京的经纪告诉我，他的一个韩国客户专程到东京来，目的就是在地下经营的会所里毒打十几岁的日本少女，20分钟就花费了数百万日元。当然，此客户付给摩根士丹利的交易佣金远远超过了这项成本。

东京显然不是堪萨斯，我决定只在酒店房间附近活动。可是就连这样也要花一大笔钱。我在东京第一次吃真正的寿司是在大名鼎鼎的中田寿司店，就在帝国酒店地下一层。厨师看到我好像很开心——这个美国人显然还不习惯用之不竭的公司账户。我点了六片薄薄的生鱼片，其中两片我根本不认识，我的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账单是100美元。这样下去，我不是需要减掉三分之一的体重就是把公司搞破产——15美元一片、15美元一片地把公司吃破产。第二天早晨，我在格调高雅的尤瑞卡餐厅吃早餐，点一个英式松饼和一杯咖啡，哇！又用掉了25美元。

没过几天，我告诉秘书我已经破产了，我需要更多的钱。她笑着说每个到东京的人都有这样的经历。她拿出一张摩根士丹利东京分公司费用申请表，表格的顶部有一个大空格，旁边的一行字哀求说“请付给我”。我填了表，签了名，拿到了一些一万日元的钞票。它们可花不了多长时间。

如果你最近到过东京，你就能理解我试图适应这个城市高昂物价的遭遇。那天晚上我找到了一家价格不贵的餐厅，晚餐主菜只要50美元。这已经很便宜了。渐渐的，我开始习惯了这里的价格。我的送餐服务包括8美元的薯条，7美元一勺的香草冰激凌，8美元一杯的西柚汁，10美元一杯的咖啡，6美元一个的香蕉和6美元一听的可口可乐。几天之后，酒店的高档餐厅里100美元的晚餐主菜似乎相当便宜。4月1日那天，当服务生送上4 500日元的账单时（我只点了一个汉堡包），我连眼睛都没眨一下。我知道这不是愚人节的玩笑。

但是我很快就厌倦了东京千奇百怪的交易。对于投资者来说它们没有任何经济意义，而且对我来说也不再有意义。日本公司投资衍生产品不是为了规避监管，就是为了制造虚假利润。这些交易开始使我觉得卑鄙。我自己清楚，道德感——哪怕只是蛛丝马迹——明白无误地预示我不再适合销售衍生产品了。我是不是已经丧失了锋芒？我试图忽略我的是非感，但是没有成效。我知道永远无法长期在东京工作。我决定停止工作，一心享受。

我到旅游胜地箱根旅行，游览富士山，参观东京各种各样的公园、集市和博物馆，甚至参加了上野公园的樱花节。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我也见了几个日本客户，可每次都是无功而返。有几个客户回绝了我提议的交易，原因是风险太低。我考虑过在即将到来的堪萨斯对弗吉尼亚篮球比赛中为他们提供赌球的机会，但风险还是太低。真正的高风险是在东京找不到看球的地方。美国全国大学篮球锦标赛已经开始了，我很想看比赛。我在堪萨斯队上赌了好几千美元，而他们的三分投很令我担心。

我绝对没有想到在东京观看直播篮球比赛有多困难。如果你在任何一个中西部小镇，观看美国全国大学篮球锦标赛的选择有上万个；如果你在东京，只有一个地方可去。东京只有一个美国运动酒吧，偶尔播放篮球比赛。但是他们也无法接收直播。想念篮球的美国人只好等着从美国空邮来的录像带。打了无数个没有结果的电话之后，我乞求帝国酒店礼宾部的工作人员帮我找个观看堪萨斯对弗吉尼亚比赛的地方，他也被难倒了。

我觉得沮丧，开始想家。虽然是周末，我还是去了公司。在这里我至少能通过彭博咨讯终端看到比赛的比分。公司空无一人，静悄悄的。大概每隔五分钟左右，屏幕上就跳出一行日文，后面是堪萨斯对弗吉尼亚比赛的比分。最后，屏幕显示我的球队的三分投失败了，我赌输了。我郁闷地坐在那里，我不再喜欢东京了。

既然我已经确定无法长期在这里工作，开展业务就越来越困难。有个经纪在设计一种可以和AMIT媲美的高科技期权，有99.99%的把握可以迅速制造出资本增值，我却带着惊异的目光袖手旁观。有些客户对为低级债券获得AAA评级感兴趣，我就半心半意地推介了FP信托的办法。然而，他们发现这个AAA级有一个下标*R*的时候就拒绝了我的建议。*R*级可能向当地监管当局泄露天机。

我在东京的逗留期进入了尾声时发生了一场地震。我在酒店房间里感觉到颤动，听到衣柜里的衣架当当作响。这是我经历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的第一次地震，我吓坏了。这是否是个征兆？我惟一的安慰是相信既然原来的酒店经过了历史上最大的地震后仍安然无恙，新的酒店也应该是安全的。但是地震使我下定了决心，我想回家。

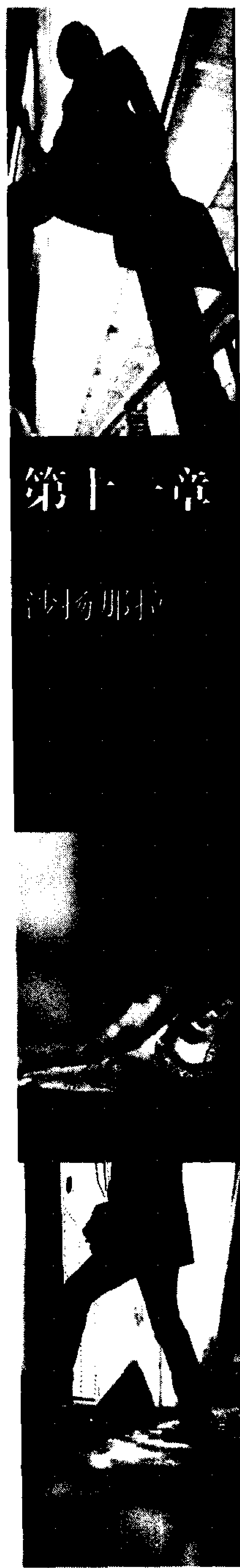
事后的发现令我大失所望——原来的酒店一点儿也不坚固。骗局不仅充斥于日本银行系统，帝国酒店和弗兰克·劳埃德·赖特也愚弄了我。

我知道弗兰克·劳埃德·赖特在1918到1922年间在东京待了差不多四年时间，设计并监督建造了这座以防震为卖点的酒店。酒店的地基由浮动的衬垫组成，赖特声称这一构造能够吸收地震波，防止其传导到建筑的其他部分。我当时并不知道，后来的大量研究证明这些理论都没有事实根据，赖特不是错了就是在撒谎。日本大学的谷川雅正教授是日本最重要的赖特研究专家，他认为这件事的真相是“一个成绩平平的年轻美国建筑师利用了地震来宣传他设计防震建筑的成就”。

虽然赖特的帝国酒店是东京最知名的标志性建筑之一，它实际上存在严重的设计和结构性问题。1923年地震之后，日本内务部对东京市中心地震现场的建筑损伤进行过研究，结论表明帝国酒店周围很多建筑的损毁都比它轻得多。我一直以为原来的酒店是座摩天大楼，后来却惊讶地发现它只有三层，像石头做的青蛙一样蹲在那里；虽然有大量石头和陶土作装饰，却缺乏结构上的稳定性，就算是用三层的标准来说也是如此。

1990年，酒店的总经理犬丸一郎在公开场合回忆起大地震后整个酒店主楼开始向地面下沉。建筑结构的中间比其他部位重，因此下沉得更厉害。他说工作人员每隔一段时间就不得不锯掉门的底部，以适应酒店不断下沉的中部。

经过大量恢复建筑原貌的努力，酒店正面和大堂的一部分保留在了日本西部郊区的一个主题公园里。公园叫做明治村，周围群山环绕，湖泊交错，里面点缀着明治时期的遗物：学校、



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民居、监狱，还有一部日本最早的蒸汽发动机。建筑批评家都认为这个公园毫无品位可言，不少建筑师把它称为坟地，还有些人叫它愚人村。明治村确实包含了日本历史上的很多谎言和欺骗，包括老帝国酒店。也许有一天AMIT也会在那里落户，成为另一个关于日本历史的令人惊讶和悲哀的真相。

回到美国后，我的幻想彻底破灭了。三年前，即1992年我到信孚银行面试之前，我对衍生产品、结构性票据、RAVs以及撕掉别人的脸一无所知。我的几个朋友甚至觉得我是个好人。可到了1995年4月，在我自己看来我已经变成了世界上最愤世嫉俗的人。现在我相信每件事都是一场骗局，而且我有充分的理由这样认为。衍生产品是骗局，投资银行业是骗局，墨西哥和日本的金融体系是骗局，就连弗兰克·劳埃德·赖特和东京帝国酒店也是骗局。这真令人沮丧。

这几年来我建立起的价值体系就是为了赚钱而狠宰客户。我的同事在收入不变的情况下愿意改行做任何工作是有原因的。所有我认识的干过几年投资银行的人——包括我自己在内——都是混蛋。就算我们是世界上最富有的混蛋也无法改变我们是混蛋的事实。从我开始在华尔街工作的时候起，我的心里就明白这个道理。但是现在，出于某种原因，这使我深感不安。

我正处在事业的转折点。有些人可能觉得难以理解，但是在华尔街工作过几年后你就没有退路了。你可以被解雇，可以换一家投资银行工作，或者死去，可就是不能辞职不干。你赚的钱太多了，以至于无法收手。试想，你一年赚50万美元，这份工作惟一的缺点是使你变成混蛋，你会辞去这份工作吗？假如你一年赚100万、1 000万呢？我的很多同事都曾扪心自问，但是对于大多数人来说，如果一年有100万美元的话，他们才不在乎自己变成什么呢。慢慢过上几年年薪几百万的日子，一旦你已经变成混蛋，辞职就变成了不切实际的问题。反正大势已去，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你不如当个有钱的混蛋，在华尔街一直工作到退休。

我并不是想标榜道德高尚。从道德的角度看，我辞去高薪的投资银行工作并没有什么惊人之处。如果一定要说点什么，只能说是愚蠢之极。我想说明的是为什么我这么快就决定辞职。对于大多数从事金融服务业的人来说，他们的工作在道德上是模棱两可的。这是惟一的生存之道。我曾经相信我也是这样的。是非不分也没什么大不了，只要收入上升就行了。然而一旦我开始明确地考虑这个问题，即我做的事根本上是错的，我就无法再继续下去。我别无选择，只能停下来。

回到纽约后，我对马歇尔·萨兰特说我需要和他谈谈。对话大概是这样的：

“马歇尔，我要辞职。”

“什么？你要到哪儿去？他们给你多少钱？你要去做什么工作？”

“我哪儿也不去。我要离开投资银行业，离开纽约。我不再销售衍生产品了。我也不知道要做什么，可能当律师吧。”

最初，萨兰特大惑不解。他无法理解我到底在说什么，他看我的眼光似乎在说我彻底疯了。但是几分钟后，我觉得他理解了我的理由，至少他假装理解了。他让我不要着急，尽量顺利地完成工作交接。

我和萨兰特很快检视了我尚未完成的工作，它们显示我在摩根士丹利的交易已经变得相当古怪。我应该继续从事的交易包括：若干AMIT，五六笔试图规避监管的东京交易，信用增强性期限票据，鹰港，更多的Pre4s和FP信托交易，几笔目的在于避税的RAVs，一些墨西哥衍生产品，还有修复巴西F-5战斗机的融资结构。我盯着这张单子，我到底是怎么了？

女王对我割舍一切的决定大为震惊。她肯定不能理解我的理由，但是我并不是她手下惟一要辞职的人。没过多久，她的





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手下几乎全都离开了她的宫殿，一个去读研究生，一个去了伦敦，一个调到了摩根士丹利别的部门，另一个去了高盛公司，还有两个（包括我）搬到了华盛顿特区。几个月内她的RAVs宫殿就土崩瓦解了，女王自己也变成了受困的女王。

比德亚特·森盘问我为什么要离开衍生产品部，过去有少数几个人是被其他银行的高薪引诱离职的，森压根不相信没有另外的工作在等着我。不过他也感觉到我不再喜欢这个行业，我想他很可能愿意看到我离开。早先，他和我，还有另一个经纪曾经讨论过有些人从事投资银行业只是为了赚钱，而另一些人是因为热爱这种游戏。森认为摩根士丹利的总裁约翰·麦克就热爱工作到了没有钱也要干的地步。他知道我没有这样的激情。

稻草人说他对我的离职感到遗憾，我觉得他是真心的。他重申了他的信仰：和森相反，他相信钱是从事投资银行业的惟一理由。他也有法学学位，甚至说有时他也希望自己是个小城市的律师，而不是挖空心思赚钱的家伙。他还为我的离职而自责，开玩笑说我像他一样是被这个行业腐蚀的。他提到作为我的良师益友的角色时却让我觉得是对历史的奇怪改编。我告诉他我的离职和他没有多大关系。他回答说反正他也要离开衍生产品部，所以无论如何也不会继续腐蚀我了。我为没能参观东京的武士剑博物馆而道歉，他则答应邀请我参加下次泥鸽靶射击比赛。当然了，这是一个没有兑现的承诺。

那年的泥鸽靶射击比赛是在另一个射击场举行的，我听说那里无法和桑达诺那相比，参加的人数也比以前少，打烂泥鸽失去了原有的紧迫感。或许，如果衍生产品业务在接下来的几年里再度兴起，年度泥鸽靶射击比赛将再次激发饥渴的衍生产品经纪的好战天性。在此之前，它将是个恰当的纪念，使我们记得衍生产品部的几十个人如何看到了“血流成河”的场面，如何在两年的时间里赚了10亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尾声

辞去了摩根士丹利的工作后，我搬到了华盛顿特区当律师。法律工作和销售衍生产品截然不同。说实话，除非收入可以大幅提高，我不会改行去堆肥。

1996年夏天，稻草人找到了我。他告诉我他在摩根士丹利的资产管理部找到了一个新工作。这份工作来之不易，他被迫要和无数外面的候选人竞争。面试时的关键问题是“对于经纪人来说什么是最重要的素质”。面试的人告诉他公司最近刚刚就这一问题进行了问卷调查，让他从四个答案中选择他最满意的：产品知识、智慧、关系和操守。稻草人回答：“毫无疑问，操守。我们从事的是赢得信任的行业，我们销售的是我们的信誉。”这个答案为他赢得了工作。

同一个夏天晚些时候，一个前衍生产品部同事结婚了。他的婚礼成了老同事们再度相聚的机会。我们交换各自的故事，也谈到在衍生产品上损失了上百亿美元的客户。所有人都把那两年的时间看做一生只有一次的经历，再也不会重演，永远值得回味。大多数人似乎都成熟了。女王也来了，不过没有对任何人大喊大叫。那天晚上，她为她从前时常向RAVs小组的成员大发雷霆而道歉，我们原谅了她。所有人都互相亲吻，和好如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

初，情景几乎像是最后的晚餐。好在事后没有一个人被惩罚、判刑、罚款，甚至没有人被起诉。

销售衍生产品的经历给了我什么样的教训呢？我相信衍生产品是金融史上不断重复的主题的最近一次重演：华尔街欺骗普罗大众。自从货币发明后的几千年来，掌握了更多信息的金融中介一直在愚弄处于信息劣势的借贷双方。银行业及其各种分支一直是一个相当好的行业，部分是由于银行家具有神奇的功力，千百年来历经丑闻困扰却生生不息。在这个方面银行业和政治不无相似之处。只要有政治家的存在，政治丑闻就将继续存在。同样，我相信只要有银行家，金融丑闻就不会消失。何况，没有任何迹象表明银行业会很快消失。

尽管近期丑闻不断，金融服务业还是一派繁荣，银行家仍旧受益于信息优势。投资银行最近对共同基金的兴趣显示了它们的最新计划。摩根士丹利不再满足于只向保险公司和政府退休基金销售复杂的金融工具。通过和添惠公司的合并，它开始寻找更加缺乏经验的投资者——例如读者你。其他银行也在进行类似的合并或合作协议。添惠强大的美国零售客户基础对摩根士丹利的狙击手来说无异于落网之鱼。这次合并——类似的结合很快就会相继而来——将给衍生产品经纪提供更多的赢利机会，给客户带来更大的危险。如果最近几年的衍生产品受害者还算有代表性的话，还意味着带来更多的鲜血。而对摩根士丹利将意味着更多的钱。

我已经尽力描述了华尔街最复杂精密的部分是如何运作的，就是这些人、这些产品和活动支配着我们的金融体系。摩根士丹利仍旧是最显赫的投资银行之一，衍生产品仍旧是最受欢迎的投资之一。毫无疑问，两者都将继续在全球金融活动中占主导地位。

在最近的一次问卷调查中，70%的衍生产品专业人士预测

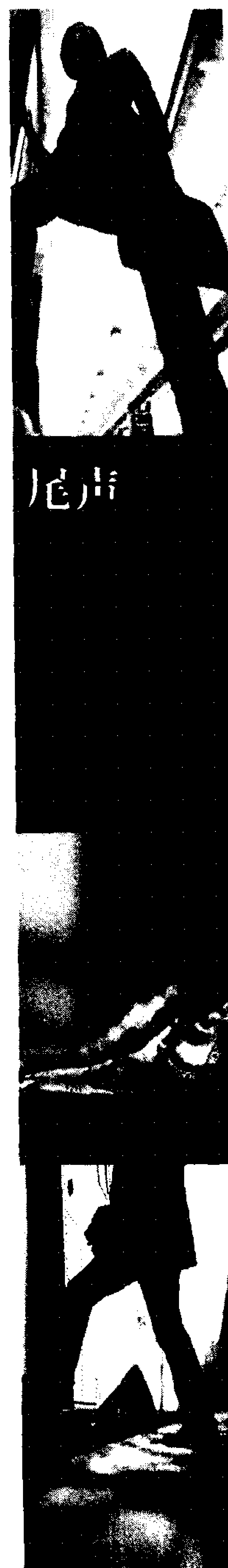
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998年将出现重大的衍生产品亏损。他们的预测是有根据的。衍生产品市场在发展过程中变得越来越动荡、危险，与此同时，投资银行的游说专家还成功地说服了我们选出的议员放松对衍生产品的监管。他们申辩说衍生产品主要是用于“对冲”和“降低风险的目的”。他们的申辩加上可观的竞选资助起了作用：目前国会面对的提案是放松，而不是加强监管，其结果将导致监管机构权力和经费匮乏，因而注定要落后于金融业。每年赚7万美元的证券和交易委员会检察官怎么能抓住每年赚70万美元的衍生产品经纪呢？

考虑到监管的匮乏和权力的倾斜，就算没有特异功能，我们也可以预测出更多类似奥兰治县的灾难不久就会重演。当前的趋势是显而易见的，金融服务业将继续向游说专家和国会竞选提供上亿美元的资助以抵制监管；衍生产品将继续导致成百上千的受害者上百亿美元的损失，同时损害名誉，扭曲生命，掏空资产；年轻的经纪将像我当年一样不断加入这个行业，赚到做梦也没有想过的大量金钱；而华尔街将继续声称没有迫切的原因要对衍生产品进行监管。目前来说，他们已经说服了国会和投资者，衍生产品没有什么可担心的。

看过这本书后你怎么想呢？

如果你还想购买衍生产品，不如就从摩根士丹利买吧。他们显然不是衍生产品受害者中的一员，今天，衍生产品部不但生存了下来，而且蓬勃发展。你可以打他们的免费电话800 223-2440，分机2594；或者到公司位于百老汇1585号的新办公大厦，就在时代广场旁边。别告诉他们是我让你来的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后记

卷土重来

我不知道摩根士丹利在什么时候，通过什么手段在这本书出版之前拿到了一本样书，但是他们确确实实发现，到1997年10月初，我昔日的上司已经在仔细检查书里的每一句话。

与此同时，我开始适应平静的生活，在圣迭戈大学法学院一边教书一边提高我的高尔夫球技，一心想在阳光明媚、气候温暖的地方度过平凡的几十年。

我也设想过这本书面世后的反应：摩根士丹利简短地回应一句“无可奉告”；我以前的同事骂我是叛徒；衍生产品的局外人感到厌恶，或者在投资时更加小心谨慎。不幸的是，我的预测没有几次是对的——从1995年起，我每年都预测股票市场大跌；从1999年起，我每年都预测堪萨斯大学篮球队获得全国锦标赛的冠军。这次，我的预测又错了。

几周之内，摩根士丹利发动了一场媒体大战；我以前的同事骂我是叛徒，但不是因为我大曝欺诈内幕，而是因为我省略了最精彩的故事（就如最早打电话给我的一个人所言，我只“触及了皮毛”）。衍生产品的局外人痛心疾首，但却不是因为衍生产品市场的过分行径，而是因为遗憾没有尽早加入这个行业。在某个特别不景气的时期，爱尔兰的几个商学院学生发电子邮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件向我讨教如何求职，一个立志从事衍生产品业务的年轻人甚至说《诚信的背后》“是我读过的最好的书”。我发觉自己制造了一个怪物。

如果没有摩根士丹利管理层的“挺身相助”，这些人可能永远也不会听说我这本书。摩根士丹利的一个声明点燃了一场媒体大战，《机构投资者》杂志的资深编辑哈尔·卢克斯后来将其称之为摩根士丹利的“公关噩梦”。

1997年10月6日，星期一，摩根士丹利发表了一篇声明，噩梦就此开始。新闻稿是这样的：

> “该书内容显然是哗众取宠的不实之词。对客户始终如一的专业服务是摩根士丹利一切业务的基础，我们从不从事违背客户信任的行为，始终言行一致。我们的记录就是明证。”

我不知道发表这则声明是谁的主意，对于我来说，这完全出乎意料。我和新婚三个月的妻子住在圣迭戈，正在适应温文尔雅的学院生活。我的日子是沉静而安宁的，如果一天电话响上两声都嫌刺耳。

但是在接下来的两天里，我的电话响了足有几千次。

《纽约时报》的财经记者彼得·特鲁埃尔是最早来电话的人之一。像特鲁埃尔这样的顶级财经记者从事的是不受感谢的工作。和大多数银行家相比，他们对市场的了解更深入，受过更好的教育，为人更风趣博学，如此等等。但是和华尔街经纪的丰厚奖金相比，新闻工作者的薪水少得可怜。但是，在为数不多的场合，新闻工作者享有一项无价的特权：站在道德的高度讽刺摩根士丹利这样“高贵”的投资银行。特鲁埃尔显然非常享受这样的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他下手毫不留情，在文章里引用了摩根士丹利女发言人——珍·玛丽·麦克菲登并不怎么激昂的辩护：“我并不是说摩根士丹利人人都是圣徒，但本公司的文化并不像这本书所描述的样子。”他还引用了摩根士丹利首席律师门罗·桑奈伯恩冷淡的评论说，总裁约翰·麦克从来没有像我所说的那样叫嚣“我闻到了血腥味，我们去寻找自己的猎物吧！”（后来又有消息声称麦克确实说过这句话，只是被人误解了。）桑奈伯恩还从经济的角度为摩根士丹利辩护——如果公司确实像书里描写的那样欺骗诈取客户，最终将失去客户。这一辩解似乎有点儿古怪，从那以后我经常纳闷摩根士丹利为什么没有真的失去客户，尤其是考虑到近期几起引起广泛关注的对公司不利的案例（详情见下文）。

其他记者很快加入进来。《华尔街日报》的帕特里克·麦金汉和安妮塔·拉加万把摩根士丹利的努力描述成“救火”。金伯利·希尔斯·麦克唐纳用怀旧的《纽约邮报》风格写了一篇整版长的文章，集中描写了口交、脱衣舞和其他越轨行为，题目叫做《下流的揭露》。有线全国广播公司（CNBC）的阿曼达·格罗夫主持的清谈节目中也有我的镜头连续出现——我在教拉丁美洲金融市场这门课，在黑板上写了“市场失败”几个大字。



没几天，消息就传遍了纽约、伦敦和东京的交易厅，我的书销售一空，而且收到了第二次、第三次印刷的订单。1997年10月8日，《诚信的背后》在亚马逊网上书店的畅销书排行榜上名列第三，部分原因是这本书还存放在北卡罗来纳州的仓库里，尽快拿到书的惟一方法就是从网上订购。原计划的出版日期远在10月8日之后，我的出版人和我都不敢相信自己的眼睛。

温文尔雅的学院生活就此结束。

接下来的几个月里，我所听到的衍生产品故事远远超出了我的想像。作为摩根士丹利的雇员，我有机会看到了一家公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衍生产品部的内幕。现在，作为刚刚攻击过华尔街会下蛋的金鹅的局外人，我以为我会被放逐，再也得不到内幕消息，可是我没有。几天之内就有几十个内幕人士、客户和经纪打电话给我，告诉我他们的恐怖故事。最初打电话给我的人没说错：我只不过“触及了皮毛”。

下面我将其中一些荒谬的故事和你分享，并汇报过去一年中衍生产品灾难的最新消息。如今试图记录衍生产品受难者的讣告几乎成了一项全职工作。尤其是最近，交易活动再次大量增长。你读到这儿的时候，这个市场很可能已经超过了100万亿美元（据估计，1998年中这一数字在65万亿至80万亿美元之间），正在向1 000万亿这一天文数字进军。我无法抵制滥用已故参议员埃弗里特·德克森名言的冲动：这里1 000万亿，那里1 000万亿，很快你说的就是大钱了。

去年的衍生产品市场可以用一句话概括：

“它们卷土重来了！”

金融市场回响着1986年的恐怖片《猛鬼II》里令人毛骨悚然的台词。衍生产品又一次证明是一部恐怖片。1994~1995年间在金融市场造成了几十亿美元亏损的结构性票据和杠杆掉期又回来了；摧毁了霸菱银行、奥兰治县，重挫了宝洁公司的幽灵也卷土重来。在我看来，续集还要更可怕。

衍生产品仍旧是看不见却又无所不在的。定时炸弹就藏在我们的投资组合里滴答作响。不论你是否知情，大多数投资者继续承受着衍生产品的风险，一般是通过共同基金投资（没错，包括富达基金）和养老基金（没错，包括美国教师保险协会）。我发现，我的新家所在的圣迭戈县33亿美元的公共雇员退休基金投资了很多衍生产品，这可不是好消息。通过我买的一只共同基金，我自己也拥有衍生产品，而且我打赌你也一样。如果你还是不相信我，打电话给你的基金经理或者看看你的基金说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



明书，然后准备哭吧。

当然，华尔街没有一滴眼泪。对于银行家来说，衍生产品仍然利润丰厚，一方面是因为基金经理愿意支付高价来承担不用向投资者披露的风险，另一方面是因为其他买家不完全理解他们的投资。衍生产品使华尔街获得了有史以来最好的一年：去年的奖金上涨了30%。衍生产品卖家欣喜若狂，很多买家也很满意，至少目前如此——无知是福。70%的衍生产品专业人士预测下一年会有重大亏损。

对待衍生产品的态度依旧是截然不同的两派。交易大鳄、亿万富翁乔治·索罗斯警告衍生产品将“摧毁我们的社会”；诺贝尔奖获得者、百万富翁默尔顿·米勒则反驳说它们“使我们的世界更为安全”。他们两个人中至少有一个说错了，可是到底是哪一个呢?

大多数市场参与者都同意米勒的观点，他们认为衍生产品具有正面的作用，它使交易各方的对冲或投机更行之有效。索罗斯（还有我）持的是少数派观点，认为衍生产品暗藏毁灭的种子，而且没有人真正理解它的风险。



不论你站在哪一边，都无法回避两个结论：首先，衍生产品在近年的金融市场狂热、恐慌和崩溃中起到了重要的作用；其次，没有人——即使是这两位大师——理解这一作用的过程和原因。

下面我将具体描述一些最新事件，作为前面故事的续集：“猛鬼II：衍生产品卷土重来”。

亚洲金融风暴

过去一年的衍生产品活动大部分集中在亚洲。据估计那里的衍生产品市场价值数十万亿美元，但是没有人知道确切的数字。市场参与者都有些担心，香港的养老基金监管机构甚至建



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

议禁止衍生产品投资。到1997年夏天为止，日本和其他亚洲“小虎”，包括韩国、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、台湾、泰国，情况还都不错。1997年7月2日，泰国终于放弃了联系汇率制（此前泰铢的汇率根据泰国的贸易收支与一篮子外国货币挂钩)，当天泰铢兑美元的汇率大跌了17%，就和1994年12月20日那天墨西哥比索崩溃一模一样。后果是灾难性的。

还记得我在第一波士顿时看到的令人垂涎的泰铢结构性票据吗？那种票据，还有类似的外汇联结票据，是由高信用级别的公司和政府支持的机构（例如通用电气信贷公司和联邦住宅贷款银行）发行的。这些票据表面看来很安全，而且支付诱人的高利率，可是如果你不幸在1997年7月2日持有泰铢结构性票据，你的损失就惨重了。

其他亚洲小虎很快就都步了泰国的后尘。亚洲的银行们就和90年代初期的墨西哥银行一样，通过股权掉期、全额收益掉期、期权期货和更为复杂的衍生产品在本土市场和货币上进行了大量杠杆投机。现在，他们面临全军覆没。几个月之间，东南亚投资外币总额下跌了50%，甚至更多。

结构性票据和掉期造成的影响不只是亚洲地区性的商业损失，由于这些衍生产品，泰铢贬值的连锁效应远远超出了当地市场。如果泰国的蝴蝶轻颤翅膀就能影响美国的天气，试想一下货币贬值能造成的后果吧！世界各地的个人投资者、基金经理，甚至对冲基金都深受其害。

大多数最有杀伤力的衍生产品都是在“柜台”而不是交易所交易的。举例来说，从事掉期业务的亚洲银行有一个对家，一般是美国或欧洲的银行。这些银行都期望掉期的对家如约支付款项，就像如果我和你以10美元打赌亚洲市场要出问题，我赢了就希望你给钱一样。换言之，亚洲的银行和公司并没有赔钱给有组织的交易所，它们赔钱给其他公司，主要是西方的银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行。最终的问题是，如果亚洲银行破产，它们的对家可能连一分钱欠款也收不回来。

这些衍生产品的柜台交易特性导致了巨大的潜在风险。例如，银行监管机构警告说，美国银行在韩国的风险超过200亿美元。韩国的一家投资银行——鲜京证券公司，投机泰铢兑日元升值，对家是J. P. 摩根。泰铢崩溃后，鲜京证券欠J.P.摩根大约3.5亿美元。包括花旗集团、大通曼哈顿银行、信孚银行在内的其他银行各自披露了超过10亿美元的亚洲风险。对家的还款能力和意愿导致的风险叫做“信用风险”。所谓的“信用事件”发生之前，对家的信用风险总被看做是无关紧要的小节，事后却变成了再重要不过的核心问题。美国之所以热衷于拯救亚洲金融危机（还有银行业务的对家），衍生产品造成的信用风险是一个主要的原因。

亚洲金融危机中受害最深的人之一是维克多·尼德霍夫——大名鼎鼎的壁球冠军①和衍生产品大师，对冲基金经理中的奇才。尼德霍夫的困局证明了现代资本市场的紧密联系，以及衍生产品投资的神奇效果。

1997年6月尼德霍夫还高高在上。他的自传《投机生涯》正在畅销，他管理着超过1亿美元的投资，其中不少是他的个人财产。他受人尊敬，处处受到欢迎，他的投资记录令人叹服：15年来平均年收益率30%，1996年的收益率是35%。

不幸的是，尼德霍夫也在泰铢上进行了投机。泰国的蝴蝶轻颤翅膀之后，他亏了5 000万美元，几乎是他管理基金的一半。

亏了5 000万美元或是更多的衍生产品经纪似乎都有同样的反应。我在拉斯维加斯玩二十一点时也陷入过同样的行为模式，可能你也有类似的经历。你赌一手二十一点，赌注100美元，认

① 尼德霍夫曾 5 次获得全美壁球冠军。——译者注



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为即使输了也无所谓。你输了。接着你再赌100美元，认为输200美元也没什么大不了。再说，也许这手你会赢，不就收支相抵了吗？你又输了。此后，你输了一手又一手，很快就输掉了500美元。你实在不愿意输掉这么多钱。你怎么办呢？就此罢手？当然不会了。恰恰相反，你会加大赌注，希望能翻本。就是这样的模式，你仰望上苍，脑海里有一个颤抖的声音：“只要我把本钱赢回来，我就再也不赌博了，永远不赌。”

想像一下，在500美元后面再加上五个零。这回你脑海里的声音听来如何？如果这50 000 000美元是你自己的钱，这个声音可能非常沮丧。可是如果这笔钱，用路易斯·布兰代斯法官的话来说，是“别人的钱”呢？突然之间，加大赌注翻本似乎一点儿也没错。为了别人的50 000 000美元，你会不会变本加厉？为什么不试试呢？如果赢了，你就能翻本，没人会在意你暂时的亏损；如果输了，你真的认为多输掉别人的50 000 000美元有什么关系吗？赔掉第一个50 000 000美元之后，你已经可以确定那个人不会邀请你共进感恩节晚餐了。

就这样，尼德霍夫也和在他之前的其他人——霸菱银行的尼克·李森、奇德公司的约瑟夫·杰特、住友银行的滨中康雄、大和银行的井口俊英——一样开始变本加厉，寄希望于更高风险的投资能够带来足够的利润，弥补在泰铢上的亏损。这时的尼德霍夫已经变成了一个流氓交易员。

到了9月，他已经补上了部分泰铢亏损，但是当年的投资业绩仍然下跌了35%。10月，尼德霍夫开始胆大妄为，出售标准普尔500指数期货的卖出期权。标准普尔500指数期货为投机者提供了杠杆效应，对标准普尔500指数（跟踪市值最大的500支股票）的表现进行投机。你能出售这种期货合约的卖出期权，就和其他工具的卖出期权一样。

还记得第一章里的期权知识吧？卖出期权是在一定时间以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一定价格出售基础金融工具或指数的权利。用前面柯维特跑车的例子，如果你买入卖出期权，你可能今天用1 000美元买入了日后能以4万美元卖出一辆柯维特跑车的权利。如果车价下降，你就能赚钱。假设一个月后柯维特跑车的价格跌到每辆3万美元，你的利润是1万美元（根据卖出期权，你有权以4万美元出售一辆柯维特跑车，而你在市场上买入这辆车只需要3万美元），减去1 000美元的期权费。

期权的买家希望价格下降，它的卖家却希望价格保持不变，或者上升——但是无论如何也不要下降。价格下跌越多，卖出期权的卖家必须付给买家的钱就越多。在我们的例子里，如果柯维特跑车的价格跌到每辆3万美元，而我们卖出了100辆的卖出期权，我们就将亏损90万美元（100万美元减去我们得到的10万美元期权费）。摩根士丹利出售高风险产品时声称“下跌风险仅限于初始投资”，出售卖出期权这种策略可没有这样的优点，你可能损失一切，甚至更多。卖出期权卖家的想像空间有多大，他/她的损失就可能有多大（当然价格一般不会跌成负数）。

10月25~26日那个周末，尼德霍夫看来还平安无事。10月没有什么大事发生，尽管我的书出版了。尼德霍夫在等待，希望期权过期变成废纸，这样他就可以赚到期权费，进一步降低亏损。他希望市场保持稳定或者上涨——就是千万不要下跌。

1997年10月27日，星期一，美国股市暴跌554点，大约7%。标准普尔指数下跌554点,或7%，收报876.97点。这一天与1987年10月19日的“黑色星期一”相距几乎整整十年。7%的跌幅算不上市场崩溃，比黑色星期一差得远。但是对于尼德霍夫来说，这个星期一是致命的一击。到了星期三，他的基金惨遭清盘，投资者1亿多美元的资产损失一空。

猜猜看谁是尼德霍夫的投资者？没错，信不信由你，33亿美元的圣迭戈公共雇员退休基金赫然在目。圣迭戈，干得好！



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遭遇“大师”以及披露的重要性

1998年2月9日，我在纽约的圣瑞吉斯酒店见到过尼德霍夫。我们同在那里参加《衍生产品策略》杂志赞助的第二届衍生产品名人堂盛会。近年来，新出版的衍生产品专业刊物足有上百万份之多，《衍生产品策略》是其中惟一有连载漫画的一本。

参会者都是主办方特别邀请的，包括了衍生产品界的大部分知名人士，尼德霍夫是午餐会上的发言人。我也得到邀请，主持“交易商在市场上的违规行为”这一专题讨论。我并不确定他们为什么要找我，但是我知道并不是因为我位列衍生产品行业的“名人堂”。这一殊荣属于两位诺贝尔奖获得者，哈佛商学院的罗伯特·默顿和加拿大出生的斯坦福商学院终身教授梅耶·舒尔茨。我怀疑他们找我是因为衍生产品专家需要有人泄愤，我猜得不错。

尼德霍夫的发言结合了他在哲学和金融两个方面的专长，引人入胜。午餐后，我祝他在所有法律纠纷中成功胜诉，他在我的书上签了名，写了一句莫名其妙的话：“致弗兰克·帕特诺伊，命运使我和你如此之近。祝好，维克多·尼德霍夫。”我会永远珍惜这本带有陨落的衍生产品明星签名的书。

见到默顿和舒尔茨本人则有些奇怪。因为我现在也是个教授，我当然赞赏清贫但才华横溢的学者，而不是富有却时常愚不可及的华尔街银行家。默顿和舒尔茨是跨越两者之间鸿沟的桥梁，他们在智力和物质上同样富有，而且他们的财富不光来自于100万美元的诺贝尔奖金（他们是在1997年10月15日因为在衍生产品上的成就而获奖的，就在摩根士丹利那则“哗众取宠的不实之词”声明面世后的几天）。一方面，他们发现了布莱克—舒尔茨期权定价公式，这个计算期权价格的微分等式是现代金融经济学的一个重要组成部分。另一方面，作为长期资本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理公司（总部设在康涅狄格，资产规模60亿美元的对冲基金，主要投资于固定收益证券和衍生产品）的顾问和合伙人，他们赚取了大量财富。我很想知道，放下他们显而易见的成功不谈，他们是否对二十出头的赚钱狂滥用他们的研究成果而愤慨。我充满嫉妒地盯着他们的高级西装，想到了长期资本管理公司的股本收益率，我估计他们很可能觉得无所谓。

默顿和舒尔茨在这之后的1998年9月，随着长期资本管理公司的接近崩溃，损失了他们的亿万财富。联邦储备银行在得知长期资本管理公司在衍生产品市场用几十亿美元杠杆赌上了1.25万亿的头寸，只干了一件他们惟一该干的事。他们买了些饼干，“邀请”了所有大银行到他们十层楼的董事会会议室，共商如何拯救长期资本管理公司。银行家们欣然应允，慷慨地拨出了3 650百万股东资金。何乐而不为呢？他们中间很多人是长期资本管理公司基金的投资者。

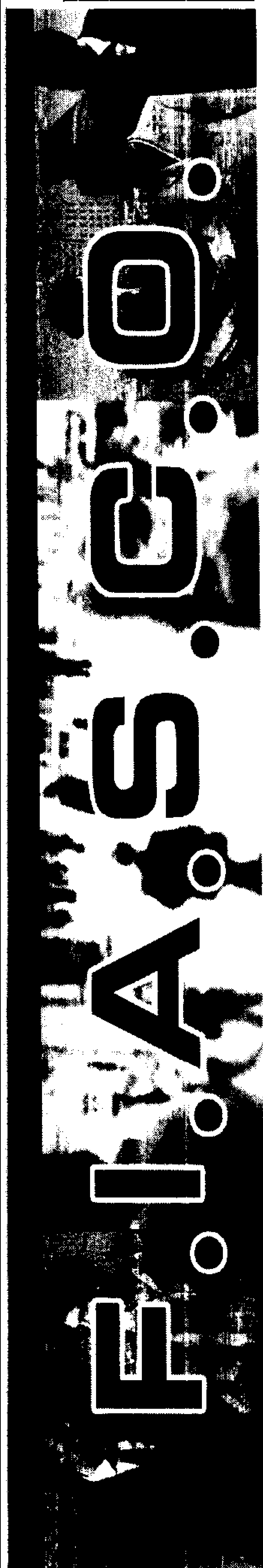
默顿和舒尔茨，以及其他衍生产品的风云人物，都微妙地回避了尼德霍夫最近的亏损。大多数衍生产品市场参与者都倾向于尽可能地避免讨论重大亏损。你可能听说过规避风险或者规避损失，我把这个现象叫做披露亏损规避症。比如说，你赌马输了1 000美元，但是告诉你的朋友（或伴侣）“输了一点儿”或“打个平手”。不幸的是，这样的沉默意味着我们中的很多人永远也无法得知真相。很多低于1亿美元的亏损从未公开过，而它们实在应该被公之于众，如果这些亏钱的人还在资本市场上筹集资金就更是如此。闲谈的时候，你的朋友可能并不在意你是否在赛马场上输了钱，可你一旦开始向他们借钱，他们很可能想要知道真相。

披露信息的匮乏不仅仅是亚洲的问题。如果一家美国的大公司在衍生产品上损失了几千万美元，它可以找到很多理由不披露这些亏损，而且都有法律依据。例如，假设IBM发生了1亿





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美元的衍生产品亏损，它不必告诉投资者，原因是这个规模的亏损相对于IBM的赢利来说不是“实质性的”。另一方面，如果一家小公司损失了1亿美元，它也可以找到其他隐瞒的理由。造成亏损的人肯定不愿意公开事实，而遭受损失的投资者也不愿意让全世界都知道他们的错误。

披露亏损规避症通行全球，在亚洲尤为严重。资本市场风险顾问公司的衍生产品顾问莱斯利·拉尔曾经警告过：“在东南亚，已经显露的问题只是冰山一角。”

最近一段时间以来，发生在亚洲的衍生产品亏损不胜枚举，但是绝大多数在调查和披露方面都做得有限。日本兴业银行伦敦分行的衍生产品交易亏损高达100亿日元（约合8 800万美元），却没有人眨一下眼睛。1998年5月，商品期货交易委员会终于因为住友银行200亿日元的亏损对其罚款15亿，但是财经新闻并未就此进行深入报道。亚洲（除日本）以外最大的投资银行之一——香港的百富勤公司在亚洲市场大跌之后公布了3 700万美元的股票和衍生产品交易亏损，但是否认当年的总亏损有10亿美元之巨。瑞士的苏黎世集团相信了他们，同意出资2亿美元入主百富勤，但是后来证明实际亏损要大得多。苏黎世集团退出了交易，百富勤于1998年1月12日破产。就我所知，虽然菲律宾也崩溃了，但我的骄傲和快乐之所在——以我命名的“FP信托”仍然在支付利息。尽管我不再了解这笔交易的具体信息，我还是在我的日历上记下了信托的到期日，2009年7月1日。届时我肯定会留心新的故事。

来自日本的辛酸的故事

不知你是否听说，日本的第四大证券经纪公司山一证券，在1997年底突然因为所谓的“表外事件”亏损倒闭了。同年11月，另外两家日本公司，北海道拓殖银行和三洋证券也垮台了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



11月真不是个幸运的月份。

山一证券在1996年底成立了一个衍生产品自营部，短短一年之后就公告了20亿美元的亏损并宣布破产。美林证券立刻冲进来聘走了山一最好的经纪人，他们的衍生产品交易员也是供不应求。在差不多够你说完“表外事件”这四个字的时间里，日本第四大证券经纪公司就土崩瓦解了。

我的第一个问题是：“表外事件到底是什么意思?”如果一家公司能够把致公司于死地的风险放在资产负债表的“表外”，那资产负债表还有什么用处呢？我的第二个问题是：“衍生产品扮演了什么角色?”这些问题以及其他问题困扰了我很长时间，但是直到现在还没有找到答案。

不过，我发现了另一家日本公司衍生产品亏损的一些答案。这个案例在美国没有被大肆报道，事主是乳酸制品生产商益力多会社。益力多的总部在东京，有点儿像雅芳（化妆品直销公司）和天使冰王（美国的一家乳酸制品公司）的混合体。益力多和雅芳一样，发动中年妇女上门直销它的产品，区别只在于益力多女士穿的是绿色（而不是粉色）外衣，携带的是手推隔热车（而不是化妆箱）。益力多的产品和天使冰王的一样，都是发酵牛奶制成的健康饮品；不过在我看来它的主打饮品远远不如天使冰王。益力多饮品是浅粉色的酸甜口味饮料，富含助消化的乳酸菌。公司的基本商业模式也和雅芳、天使冰王类似：低成本、高质量、高销量。这是个成功的计划，60多年来益力多饮品在日本的销量稳步上涨，在海外市场也占有稳定的份额。



但是从80年代起，益力多开始在它的配方里加进了复杂的金融材料，从而偏离了擅长的主业。当时日本的经济繁荣，市场节节向上，饮料的销售也屡创新高，益力多的现金极为充裕。公司决定开始运作一个名为“特权信托”的特别基金。那时很多日本公司都成立了类似的信托，投资股票或其他金融产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特权信托最大的优势是公司无须每年申报信托的利润，因此也无须纳税。

特权信托在80年代给益力多带来了双重收益：它的投资回报丰厚，而且不用缴纳任何利税。投资收益在信托里不断积累，却不用申报、披露信息。然而，90年代初日本的“经纪泡沫”破裂后股市也随之大跌，设立了特权信托投资的公司受到了沉重打击。骤然之间，这些公司都因为信托投资遭受了重大亏损，但是它们却不愿意关闭信托，实现亏损。随着损失的加剧，这些公司面临着两种选择：解散信托实现亏损；或是继续利用信托进行高风险的赌博，同时祈祷新的投机能够弥补以往的亏损。

益力多选择了后者。1991年，它不顾一切地采取了变本加厉的策略。虽然对于大多数人来说益力多的策略是个秘密，但是少数衍生产品业内部人士却很了解益力多的特权信托亏损，还有它谋求翻本的策略。怪事发生了：益力多成了芝加哥期权交易所的大户。有个分析师后来回忆说，“很早以前我们就都知道早晚会有重大的亏损要宣布。”事实上，益力多早在1996年就低调地宣布了一笔不大的衍生产品亏损，大约4 000万美元。

1998年3月20日，益力多公告了至少8.1亿美元的亏损，原因是过去四年未经披露的衍生产品交易。公司的股票当天（星期五）就从820日元急跌到了620日元，成交量也创新高。一家生产乳酸的公司怎么能在衍生产品上损失了将近10亿美元呢？答案至今还不清楚。更为奇怪的是，对亏损额的估计不断变化。最初，全部8.1亿美元亏损都来自衍生产品交易，后来又说衍生产品直接造成的亏损只有大约5亿美元；到了5月，这个数字又反弹到了7.1亿美元。每过一个月左右，数字就要修正1亿美元，我不知道到底应该相信哪个。显然，非衍生产品亏损是传统的信托和证券投资造成的。不知何故，看到还有这样过时的投资亏损竟然让人感到安慰。然而，就算我们接受最保守的估计也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



无法消除疑问：一家生产乳酸的公司怎么能在衍生产品上损失了5亿美元呢？

益力多的日本股东以为他们投资的是一家乳酸饮品公司，就像宝洁的股东以为他们投资的是一家洗涤剂公司一样。然而他们全都错了，出其不意地发现他们投资的公司在利率和外汇上的豪赌。益力多的股东比宝洁的股东损失还要惨重，他们平均损失了一半的投资，而且很可能无法通过诉讼得到任何补偿。相比之下，宝洁的股东就幸运多了——信孚银行同意以1.5亿美元的代价庭外和解，这一数字符合衍生产品纠纷中投资银行一般支付索赔总额的40%~70%达成和解的惯例。（案件对宝洁有利，证据中包括信孚银行的录音带，其中的一个经纪说："这些交易就像俄罗斯轮盘赌，我每多做一笔交易就等于往枪内加了一颗子弹。"）

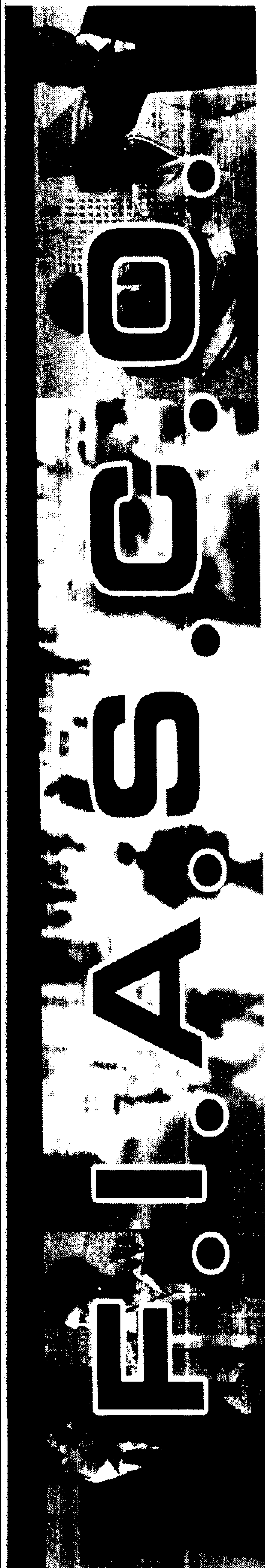
益力多的雇员也没好到哪儿去。公司宣布计划裁员300人，削减管理层薪酬20%，甚至暂停向董事发放奖金。实际上，暂停董事奖金的计划只执行了一年。

了解益力多交易内幕的银行家说它在一系列含有日经指数期权的结构性票据中判断失误。另外的消息说益力多的交易包括日经指数掉期和外汇掉期。还有报道说益力多的损失是因为看错了利率走势。准确的交易情况没有被公开，但不管真正的原因何在，益力多肯定很难向那些推小车的绿衣女士解释清楚她们为什么丢了工作。



根据日本的传统，益力多把损失归罪于一个人，副总裁熊谷直地。大多数交易决策都是他做的，而且除他之外似乎没有人理解这些交易。也是他告诉益力多的董事要坚持，投资最终总会解套（或许只是他的愿望？）。现在看来，熊谷本人是否理解这些交易也是个问题；无论如何，他立刻引咎辞职。益力多的董事长紧随其后。在此之前的一个月，日本财政部有个官员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因为受贿而负罪自杀，益力多的这两个人倒没有步他的后尘。

益力多事件还有一个文化插曲：这家乳酸饮品公司还有一支棒球队，益力多飞燕队。幸运的是，巨额衍生产品亏损并没有影响这支日本联赛冠军队。益力多的亏损正好是在那个赛季的第一场比赛前公告的，飞燕队的领队酒井清人在比赛前一天向队员保证益力多不会出卖他们。球员的担心不无道理，飞燕队一线球员平均每年赚4 968万日元，大概等于50万美元。在东京这个水平刚刚超过贫困线，和美国的高薪棒球员相比更不值一提——加瑞·谢菲尔德1998年一年的收入就合10亿多日元。

如果专家们说得不错，益力多的亏损也只不过是“冰山一角”，你就可以理解为什么美国长期以来对日本所谓的“金融大爆炸”①，即放松监管的改革计划持怀疑态度。益力多或许没有被亏损置于死地，但是它肯定不是惟一隐瞒衍生产品亏损的公司。衍生产品在日本的流行程度似乎和棒球不相上下，在游戏规则如此混乱不堪的情况下，日本的金融市场怎么能做到自由和公平呢？此时放松监管又会带来什么样的结果呢？

回归狂热

美国本土也有不少公司深受衍生产品之苦，其中既有上一年新发生的亏损，也有1994~1995年衍生产品灾难的后遗症。最突出的连续故事非奥兰治县莫属。它在1994年12月亏了超过19亿美元，从那以后，该县千丝万缕的诉讼一直使加州律师协会的成员忙得不亦乐乎。截至1998年中，奥兰治县一共提出15起诉讼，控告了28个被告，其中包括20家华尔街公司。

我的前雇主瑞信第一波士顿是第一家同意庭外和解的公司，支付了5 250万美元；此外第一波士顿和两个前雇员还支付了87

① 指日本于1998年仿效英国1986年Big Bang制定的金融改革，突破了传统分业经营模式，实行了全能银行体制。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



万美元，作为在与奥兰治县破产有关的债券发行中误导投资者的补偿。1997年，为了确保奥兰治县不对公司及其雇员提起诉讼，美林同意支付奥兰治县3 000万美元。美林还同意支付190万美元与债券投资者达成和解。瑞银第一波士顿在同一个案件中付了99万美元。奥兰治县坚持在民事诉讼中追讨摩根士丹利和其他的公司，联邦调查仍然在进行当中。1998年6月，美林终于坚持不住了，支付了4亿美元的巨额和解费。在华尔街诉讼和解史上名列第五。

还有牢狱之灾，奥兰治县的前任财政官罗伯特·西特伦被判罚款10万美元，监禁一年。不过在服刑8个月后，他于1997年10月被释放。西特伦的副手马修拉必被判监禁3年，不过到1998年5月，他还在上诉。1996年，奥兰治县从破产中东山再起，目前一切良好。

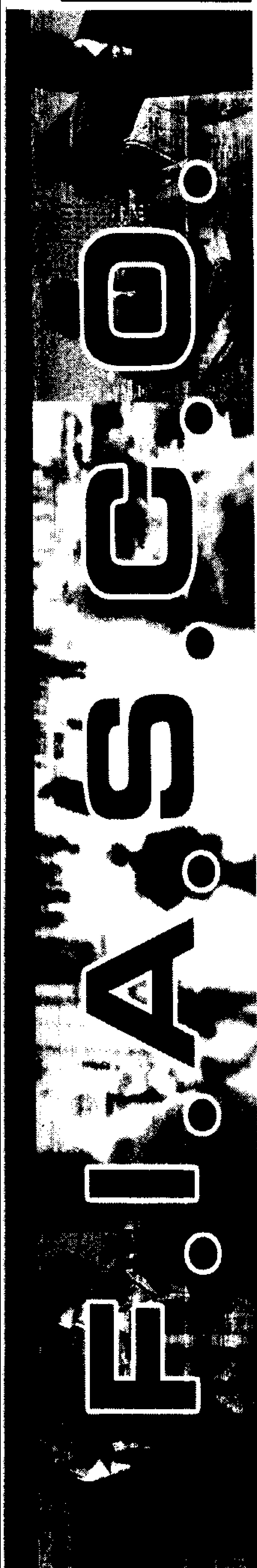
很多其他诉讼也在庭外达成了和解。例如，普惠集团[①]的一个分支机构同意向监管机构支付50万美元罚款，原因是对于普惠旗下基金的波动欺骗性地误导投资者；该基金投资按揭支持的衍生产品发生了重大亏损（普惠既没有承认也没有否认这一指控）。

然而，大多数衍生产品市场参与者积极活动的地方是市场而不是法庭。传言说德意志摩根建富在1997年夏天的亚洲市场暴跌中亏损了数千万美元；世界上最大的银行之一——PNC银行发生了1.9亿美元的衍生产品亏损；1995年宾西法尼亚州有70多个学区投资于德文资本管理公司和金融管理科学公司，他们也损失了大约7 100万美元。国民西敏寺银行高薪聘请了摩根士丹利的顶尖衍生产品人才，但是很快就蒙受了1.2亿美元的利率期权交易亏损。瑞士联合银行也亏损了好几亿美元，幸亏他们卖



① Paine Webber，美国著名证券经纪公司。现为瑞士联合银行集团在美国从事财富管理的分支机构。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



得及时，不然要亏损几十亿。

监管者指控一些交易员利用期权操纵股票指数，包括道琼斯工业平均指数和伦敦《金融时报》100指数。国会、证券和交易委员会，还有众多强硬派的审计师也攻击了衍生产品交易披露的匮乏。

同时，寻求AAA信用评级的交易也越来越多。遵循九十年代中期的抵押债券交易模式，几家银行完成了规模庞大的抵押债券交易（利润当然也十分巨大)。似乎没有人为这些交易的高费率而担忧。某家主要衍生产品公司的律师的解释令我百思不得其解：“为了巨额佣金压榨客户是可以接受的，因为利润完全不为人知；但是向客户销售爆炸性的衍生产品是不对的。”重要的教条是：压榨是好的，爆炸是坏的。

拉丁美洲衍生产品市场也得到了复兴，不过这一次比九十年代初时主流得多。墨西哥银行经历了另一场收购兼并的狂欢；阿根廷发行的债券也漂亮多了；巴西的货币既然已经稳定，复杂的通货膨胀指数也就没用了。1998年5月，整个拉丁美洲都有了活跃的期权和期货市场。

衍生产品的佣金肯定没有下降。实际上，我在这个问题上只触及了皮毛，低估了衍生产品创造的利润。有些交易员认为我也被人误导，居然误以为摩根士丹利是这个领域的“玩家”。有个对冲基金顾问对摩根士丹利的衍生产品部在两年间赚的10多亿美元不屑一顾，他说在衍生产品业“摩根士丹利不过是另外一个输家”。他在1997年11月的《衍生产品策略》杂志上对我的结论（摩根士丹利赚了很多钱）作出了相当非同凡响的评论：“他以为的很多钱其实根本不是很多钱。他以为有5 000万美元就算有钱人了，这个世界上有5 000万美元的人多了！一年赚600万美元不足为奇，对冲基金光付给账户管理人就这么多钱。”七位数的年薪算不算惊人要靠你自己来决定，不过据我所知，美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



典型的四口之家一年的收入没有600万美元。

不止是佣金，衍生产品的交易量也上升了。衍生产品经过了几年的黑暗，现在又恢复了名誉。大通曼哈顿银行的一个高级管理人最近的结论是“衍生产品不再是肮脏的字眼了”。根据国际掉期和衍生产品协会的数字，1997年传统的利率和外汇衍生产品交易量上升了大约50%。长期处于困境的信用衍生产品业务同年增长四倍，达到了4亿美元，而且还在继续增长。近期行业内的合并也致力于复杂衍生产品的协同效应，一般是衍生产品重量级和轻量级的结合。每天都有更新奇的产品出现：共同基金期权、房地产期货、天气衍生产品（没错，是天气——有些人赌气候的变化和趋势）。衍生产品又强力回归了。

我对美国国内衍生产品造成的收益和亏损的讨论就到此为止了。我肯定我的遗漏多多，又一次“只触及了皮毛”。但是你了解了基本的情况。

证券和交易委员会似乎也受到了启发，终于正式通过了法规，强迫上市公司披露拥有的衍生产品种类和风险，尽管还是给予公司很大的自主权避免披露某些信息。有上市公司对此投诉，证券和交易委员会主席阿瑟·利维特指出，有研究表明全国的监管成本预计在4 000万美元，而他曾经担任董事的一个慈善基金曾经由于基金经理误用衍生产品损失了3 000万美元。我们的最高证券监管者终于看到了这个深渊，这至少可以使我们感到一丝安慰。

老东家的新动向

摩根士丹利与添惠公司合并后的新公司在无数统计栏目中都名列前茅。可是在1998年初的衍生产品龙虎榜上，它的排名只是区区第六，远远落后于死对头高盛公司。为什么摩根士丹利的衍生产品业务不能像其他业务一样拔得头筹呢？公司作为



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衍生产品大户的声望似乎日益下降，而近来几起针对摩根士丹利的诉讼自然也无益于公司恢复形象。摩根士丹利的网站虽然明确地把衍生产品列为公司的特长之一，却没有提及公司在法律诉讼中同样显赫的地位。

尽管我茫然不知，监管当局掌握的材料却显示，1995年3月，就在我考虑离开公司的同时，七个摩根士丹利股权衍生产品交易员显然在考虑操纵十只柜台交易股票的价格，以从某些纳斯达克100指数期权交易中获利。根据这一指控，纳斯达克的监管者于1998年4月13日对摩根士丹利罚款100万美元，并暂时吊销了那七个交易员的交易资格。不过，100万美元的罚款多半不会对摩根士丹利造成什么影响。对违规的投资银行罚款100万美元的效果恐怕和给连环杀手发张超速传票如出一辙。而且，别忘了还有上诉这条路。1998年5月，摩根士丹利仍在上诉过程之中。

纳斯达克监管当局的新闻稿没有对事件进行描述，含糊得令人无法置信，对摩根士丹利的指控似乎也极其复杂费解。《纽约时报》的头牌财经记者莱斯利·伊顿是报道这一事件的少数新闻工作者之一，阅读了伊顿的文章并和她交谈过后，我的结论是摩根士丹利的计划实际上相当简单。

以下是我所能作的最好推测：摩根士丹利积极参与纳斯达克的股票买卖。当公司卖出实际上并未持有的股票时，它是在“卖空”这只股票。如果股价下跌公司就可以从中获利。公司认为股价将下跌时可以选择做空。

另一方面，公司也可以卖空股票来对冲持有的买入期权。你大概还记得，买入期权赋予持有者在特定时间以特定价格买入证券的权利。通过卖空，公司在股价下跌时获得利润，因此可以消除或减轻买入期权的带来风险（股价下跌时买入期权的价格也下跌）。换句话说，空头仓位抵消了买入期权的多头仓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位。（两者之间的关系由前面提到的布莱克—舒尔茨公式确定。这个公式描述的是在既定条件下对冲买入期权需要卖空股票的数量。）

和道琼斯工业平均指数一样，纳斯达克市值前100名的股票也形成了一个指数，名字当然叫做纳斯达克100指数。1995年，这个指数是根据每只股票当天的第一笔交易价格计算的。你可以买卖以纳斯达克100指数为标的的期权。如果你买了指数的买入期权，你需要支付一笔期权费，换取在特定时间以特定价格买入这一指数的权利。这样一来你希望指数成分股上涨，股价上涨越多你的利润就越大。

纳斯达克100指数期权在每月的第三个星期五到期。1995年，摩根士丹利在两个期权到期的星期五（3月17日和10月20日）持有两种仓位：一方面持有当天到期的纳斯达克100指数买入期权；另--方面卖空了五只指数成分股票。表面看来，公司的持仓量至少部分对冲掉了。如果五只指数成分股下跌，公司的指数买入期权将赔钱，但是会从空仓中获利，反之亦然。

问题是：如果两种仓位变动方向相反，有没有办法两边获利呢？在摩根士丹利看来，答案是肯定的。方法是这样的：

1. 星期五早上第一个对每只股票报价，但买入价要高于市场水平。例如，如果Novell星期四的收盘价是50美元，就报51美元。这样，51美元就作为Novell的价格计入纳斯达克100指数。如果所有成分股星期四的收盘价都是50美元，而星期五的报价都是51美元，你可能使指数从50上涨到51。如果你持有指数买入期权，这意味着你赚了钱，大约每份期权1美元。

2. 千万不要在虚假的高价上交易，立即降低报价。你绝对不想真的在最初报出的价格成交。例如，如果Novell星期四的收盘价是50美元，你报了51美元，如果真以51美元买入你马上就





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有1美元亏损。你不想赔钱，所以立刻撤销报价，越快越好！

3. 降低报价后耐心等待股价下跌，然后在低价“回补”空仓。当你做空的时候，你卖出了自己没有的股票，也就是说事后你需要买入股票来承担卖出交割的义务。当然，你希望买入股票，即“回补”空仓的价格越低越好。不要在51美元回补，等Novell跌到50美元，甚至49美元再买。

纳斯达克的监管者称摩根士丹利确实这么做了，不过没有完成最后一步。在这两个星期五早晨，摩根士丹利为每只股票报出了当天的第一个价格，高于前一天的收盘价，抬高了指数买入期权的价格。摩根士丹利没有在高价位交易，相反却降低了报价，并在低位回补了空仓。在这个过程当中，监管者抓住了公司的把柄。

这并不怎么复杂吧？

纳斯达克监管机构调查的交易都发生在美国本土，但是，不论是纳斯达克监管机构、证券交易委员会，还是就我所知的任何监管者都不了解我下面将要谈到的行为。这些行为是在美国以外的其他地方发生的，它比任何其他交易都更令我困扰，我从来也没有办法揭开多少真相。但我还是不得不提起这些交易，我所能够发现的已经相当引人注目，我希望我能促使读到这本书的人进一步挖掘真相。

还记得摩根士丹利用来包装衍生产品交易的“载体”吧？这些形形色色的特别目标公司和信托可以在美国或海外成立，其中利润最高的交易叫做重新包装资产工具，简称RAVs（见第六章）。

我不无惊讶地得知摩根士丹利现在仍在使用其中一个最不同寻常、最秘而不宣的在开曼群岛注册的特别公司。这个公司的离奇历史中沿用过各种各样的名字，听起来都带有几分神秘。这个公司最初是在1988年9月1日注册的，正赶上现代衍生产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的黎明。开始时它被命名为“和风有限公司”，可没过几个星期就被改成“飓风有限公司”。我不知道公司为什么这么快就要改名，但是从“和风”到“飓风”的改变预示了公司很多更高风险的交易。

“飓风”这个名字沿用了几年，直到公司开始创造“RAV”交易。1993年3月24日，这个神秘公司的名字又变了，这次改成了RAV国际有限公司。就我所知这个名字一直沿用到现在。这个公司隐藏在暗处，摩根士丹利也竭尽所能和它划清界限。不过最近一段时间，摩根士丹利多次用到了RAV国际有限公司，将其称之为“RAV Ⅰ”。

让我告诉你一些RAV Ⅰ的具体情况，这样你就可以自己猜想摩根士丹利会利用它从事什么样的交易。首先，根据信托协议，RAV Ⅰ的股票由注册在开曼的慈善机构受益持有，目的是获得税收优惠。RAV Ⅰ没有有效的股东，既不是摩根士丹利的子公司或附属公司，也不隶属于其关联公司（摩根士丹利在信息披露材料中一直强调这一点）。1997年底，RAV Ⅰ的董事是保罗·丹尼尔和乔恩·金瑞德，摩根士丹利衍生产品部在亚洲的两个资深董事总经理。我以前在纽约的上司比德亚特·森也曾经是RAV Ⅰ的董事，不过当他离开衍生产品部到“养老院”去时就被踢出局了。根据开曼法律，RAV Ⅰ不必提交任何财务报表（审计过的和未经审计的），因此你不太可能了解它的任何详细资料。

如果你投资了RAV Ⅰ发行的金融产品，又担心开曼政府修改税收法导致RAV Ⅰ丧失税收优惠，你大可不必过虑。摩根士丹利早就想到了这一点，为RAV Ⅰ从开曼议会议长那里争取到了特殊豁免。豁免权是以公司最初的名字和风有限公司获取的，大概是这样的：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税收特许法案（修订案）

承诺税收豁免

根据税收特许法案（修订案）第六章规定，兹颁发下列承诺予RAV国际有限公司，经公司注册处证明为根据公司法（修订案）第128章注册成立的特许公司：

1. 所有此后颁布的任何就利润、收入获增值征税的法律皆不适用于上述特许公司或业务；

2. 上述特许公司的股票、债券或其他权益无须缴纳上述税收或任何财产、遗产性质的税收。

本承诺自1988年12月13日起生效，有效期20年。

在我的家乡堪萨斯，特殊的利益群体在立法上享受特殊待遇是司空见惯的事。参议员罗伯特·多尔最擅长的就是通过各种各样的立法维护农场主的利益。但是我从来没有想到立法竟然可以如此量身订做。我哪能想像议会议长问：“你想要一条法律，我们就给你一条法律。你想要什么内容？”

好戏还在后头呢。RAV Ⅰ不但不用在开曼缴税，它甚至根本没有税号或其他商业登记号，没有身份标识。RAV Ⅰ是传播衍生产品的终极秘密武器，了解它的信息的惟一途径是询问摩根士丹利，或是查阅公司章程（你大概可以在英属西印度群岛大开曼岛乔治城的公司注册处找到这份文件）。要不你也可以试试RAV Ⅰ的注册办公地址：乔治城309号信箱，不过不要抱太大的希望。

过去，通过RAV Ⅰ发售的衍生产品主要是重新包装类的交易，客户遍及世界各地。我不知道摩根士丹利近年来利用RAV Ⅰ销售了什么样的衍生产品，但是如果本书的读者有所发现，请一定告诉我。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如你所见，发掘事件的真相难乎其难。更有甚者，各监管机构用于相互争斗的时间比有效监管复杂衍生产品的时间还要多。如果证券和交易委员会忙于检查基本的案例——内幕交易、黑社会销售虚假股票等等，他们怎么能够和大鳄竞争呢？何况这些大鳄隐藏在开曼群岛，受到特殊税收立法的保护，无须履行披露职责，并利用信箱地址避开公众监督。

你可能以为那些写书或接受采访的人会说出真相。但是这样的例子不会太多，我不认为哪家华尔街公司会接受我的工作申请。就在我的书出版之后，我目睹了摩根士丹利另一个向新闻界泄露秘密的雇员的下场。我指的不是摩根士丹利对我的所作所为，而是发生在另一个二十几岁的雇员菲利普·波特身上的事。

就在摩根士丹利发表过有关本书新闻稿后的几个星期，1997年10月19日，星期日，《纽约时报》的一篇文章描写了拥有耶鲁大学物理学学位的摩根士丹利分析师，25岁的菲利普·波特业余时间如何挥金如土。波特介绍了不久前购买的50英寸电视、3 500美元的劳力士手表、800美元的订制西装和80美元的订制衬衫（白色衣领和白色法式袖口）、还有200美元的鞋。波特没有泄露任何公司机密，也没有谈到任何交易，甚至没有提及摩根士丹利。他只不过使自己出尽了洋相。



第二天一大早，公司总裁“大刀麦克”把波特叫到他的办公室，炒了他的鱿鱼。至少有些关于波特被解职的报道是这么说的，不过事实更可能是波特的顶头上司杰弗·萨尔斯曼叫他辞职的。无论如何，星期一是波特在摩根士丹利的最后一天，没有一刻停留，没有六位数的奖金。

既然波特在《纽约时报》报道的第二天就丢了工作，如果我出版这本书时还在摩根士丹利工作，你能想像我的命运吗？我很庆幸自己早就搬到了和摩根士丹利纽约总部远隔3 000英里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的地方。

男人的恶劣举止

摩根士丹利也有可取之处，至少和其他华尔街公司相比是如此。我指的是工作中的性骚扰现象。华尔街几十年来一贯歧视妇女，而且很少为此受到惩罚。摩根士丹利远不是最差的。

在介绍1997、1998年的性骚扰案例之前，我无法不提及摩根士丹利涉及的一起种族歧视案。迄今为止，还没有任何华尔街公司，包括摩根士丹利在内，在种族歧视问题上取得重大进展。摩根士丹利的两个黑人雇员投诉了一则包含种族歧视内容的电子邮件，事后控告公司说他们的提升因此受阻。这个索赔3 000万美元的案子拖延了好几年，终于在1998年2月10日庭外和解。肇事的电子邮件是1995年10月发出的，据说讲的是老套的黑人说话方式的笑话。我从来没有看到这个笑话，不过因为这个案子以未经披露的数目（这意味着很大）达成和解，这个笑话想必很不堪。尽管摩根士丹利否认犯了任何错误，公司还是撤了三个负责的经理的职务，并给发出邮件的雇员留职察看处分。

至于性骚扰，我不无惊讶地发现我的评论又一次只触及了冰山一角，即使包括那些关于酸黄瓜、雇佣中的美女因素、脱衣舞女、妓女和其他出轨行为。新闻记者莎伦·克鲁姆问一个50岁的女经纪，华尔街的工作环境对于妇女来说是否像我所说的那样充满艰难和耻辱，她回答说：“天哪，那还用说。”

这个经纪并不是惟一持这种观点的人。随便问问25个控告美邦公司[1]性骚扰的女性中的一个，或是该公司数百万美元的和解案中涉及的22 000个女性雇员吧。再或者，问问立波鲍姆公司

① Smith Barney，美国最大的证券经纪公司之一，现为花旗银行集团下属机构。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的17个雇员，1998年4月，这家华尔街公司花175万美元平息了对它的性骚扰指控。你也可以问问你在华尔街工作的女性朋友。那里的工作环境可能在逐渐改善，但是过去一年里公开的指控还是会让你毛骨悚然。

在美邦公司，女性被称为小狗、母狗和妓女。男性经纪对女性动手动脚，要求性交，还给女雇员生殖器形状的食物。美林公司的女性在公司聚会中受到脱衣舞女的侮辱；她们因为不够开放受到惩罚，而男性却因为步步紧逼得到晋升。立波鲍姆公司有脱衣舞、嘘声和口交的要求。有一个经理在办公室和他的秘书性交时在女方身上涂满了奶油，事后要求雇员打扫他们"激情的残迹"（在此感谢莎伦·克鲁姆提供细节）。一个女性雇员投诉时竟有个经理亮出了阳具要求她进行口交。

我想即使最铁石心肠的华尔街交易员也会觉得最后一个例子欺人太甚，或者至少是不同寻常。不过我估计美邦案公开后，生殖器形状的食物很快就会开始在经纪中流传，甚至成为时尚。

我很想知道现在的交易厅里还有多少这样的行为。过去一年里有数千华尔街雇员接受了培训，效果拭目以待。



弱势的个人投资者

最后一个问题："散户"在对抗摩根士丹利这样的大鳄时到底有没有一点儿机会呢？最近有三个控告摩根士丹利的案例，多少给人一线希望。但是它们同时也揭示出一旦你被经纪公司欺诈后想要追讨的困难程度。

首先看看格利·德鲁蒙特的故事吧。德鲁蒙特持有面值5 000万美元的担保按揭债权（与摩根士丹利用来构建AMIT和MX交易的担保按揭债权类似）。他想卖出担保按揭债权时致电摩根士丹利，后者同意以 5 370万美元将其购回。你可能以为交易在这时就结束了，而且按照一般标准也确实应该如此。个人投资者和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行之间达成了交易协议，他们受到口头承诺的约束。大多数交易都在当日根据口头协议成交，然后书面确认，最终交换现金和证券。

但是这次摩根士丹利发现它在确定担保按揭债权价值时犯了错误。这些棘手的按揭贷款衍生产品太复杂了，即使摩根士丹利也会时不时糊涂了。一般情况下，市场参与者会把这种错误列为从事复杂业务的另一项成本。

但是摩根士丹利不想承担错误成本，相反，它决定食言。第二天，摩根士丹利说它只愿意出价49 687 500美元，而不是原来的50 375 000美元。当摩根士丹利（通过他的经纪人）告诉德鲁蒙特只能接受较低的价格时，德鲁蒙特（通过他的经纪人）让摩根士丹利去见鬼。换了你也会这么做，对吧?

但是摩根士丹利断然拒绝了德鲁蒙特，不肯履行交易协议。德鲁蒙特只有付诸法律一条出路。幸好他有钱，请得起美国顶级的阿诺德·波特律师行作为他的代理人。摩根士丹利的大多数客户打不起这样的官司。这个案子和大量涉及大公司的诉讼一样旷日持久，1997年5月20日，与案发时间相隔超过三年之后，纽约南区的丹尼·金法官终于作出了判决。

自然，摩根士丹利败诉了。金法官认为摩根士丹利没有按约定价格购买担保按揭债权，明显违反了合同义务。他判决德鲁蒙特享有65万美元赔偿，外加9%的利息和成本。

第二起案件对摩根士丹利打击更大。1998年1月29日，英国女王椅辖区（商业法庭）的朗曼法官就帕格里斯对摩根士丹利一案进行了判决。双方在一笔PERLS交易出问题后发生了法律纠纷。PERLS是第二章里提到的“披着羊皮的狼”类型的交易，那时我的上司兴奋地向比较天真的客户兜售了不少这种本金汇率联结票据。在这个案件判决前，摩根士丹利一直将PERLS作为公司擅长复杂衍生产品业务的突出例子。这绝非虚言，朗曼法官

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也认为摩根士丹利构建、销售PERLS的能力“当时在这一领域无人能及”。不幸的是，摩根士丹利的能力在诉讼中反而对它不利，看来帕格里斯先生并不理解PERLS为何物，而摩根士丹利也没费心向他解释。

朗曼法官发现了令人兴奋的细节和大量证据，他认为摩根士丹利的辩解难以令人信服。他惊讶于摩根士丹利作为“具有国际声誉的银行”竟然堕落到做出如此似是而非的论调的地步。他的结论是对摩根士丹利的重大打击：“我认为PERLS对帕格里斯先生来说不是合适的投资。”

尽管摩根士丹利在这个案子中只损失了几百万美元，却在聆讯过程中丢尽了颜面，更被法官怀疑并非善类。摩根士丹利试过把我的书说成“哗众取宠的不实之词”，却很难断然否认一个受尊敬的法学家理智且根据充分的判决。摩根士丹利还面临着其他投资者的指控，这个案例将是个代价高昂的先例。

第三个案例的原告是吉姆·罗斯凯德。他在网络浏览器公司网景工作，他想出售一些网景股票。罗斯凯德是个非常成功的出色工程师，不过在财经方面却不是专家，而且他卖出的股票价值相对较低，也就是几千美元。摩根士丹利和网景公司关系密切，曾在1995年承销了网景股票首次公开上市发行，而且向网景雇员提供“免收佣金”的经纪服务。因此，罗斯凯德决定用摩根士丹利做他的经纪公司。



罗斯凯德的痛苦经历可能有一天会在你身上重演，或者更糟糕的是已经在你身上发生过了，而你还蒙在鼓里。1996年2月8日开盘之前，罗斯凯德向摩根士丹利下达了出售网景股票的指令。网景的开盘价是68美元，这个价格保持了大约15分钟。但是摩根士丹利并没有在68美元卖出罗斯凯德的股票，也没有在开盘后的15分钟内交易。相反，摩根士丹利保留了指令，直到一个多小时后（准确地说是77分钟后）股价开始下跌到65.5美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

才最终卖出了罗斯凯德的股票。平均交割价只比65.5美元高出一点点。罗斯凯德向摩根士丹利提出的问题很简单：为什么我的成交价是65.5美元，而不是68美元？

最初，摩根士丹利对罗斯凯德置之不理，但是他不断打电话、发电子邮件，甚至找到并列出了摩根士丹利当天全部交易的股票交易信息。幸运的是，那天上午他一直通过电脑跟踪网景的股价。经过几个月的调查，他终于发现摩根士丹利在低价（比如65.5美元）买入他的股票前以较高的价格卖出了网景的股票（比如66美元）。毫无疑问，这是一个在客户前面“抢跑”的例子，经纪公司抢在客户之前交易，并从中渔利。

罗斯凯德向纳斯达克交易委员会投诉，委员会又一次象征性地处罚了摩根士丹利，只对它处以35 000美元（还不到100个小时的律师费）的罚款，并令其赔偿罗斯凯德的损失。1998年2月10日摩根士丹利同意和解这一案件，既没有承认也没有否认对它的指控。

罗斯凯德是麻省理工学院的博士，他像头固执的斗牛似的不放过摩根士丹利。他告诉《纽约时报》：“我要让摩根士丹利不能再这么轻易地对待别人。”罗斯凯德建议强制华尔街公司公开它们的交易记录，这样所有人都可以看到我们是否受到了经纪公司的欺诈。相关的技术基础肯定早已存在，而且成本也不会太高。惟一的障碍是说服国会或是证券和交易委员会，这是一个值得重视的问题。

罗斯凯德并不满足于自己胜诉，仍对摩根士丹利紧追不舍，试图为投资者赢得更广泛的胜利。然而，这几个圆满的结果绝不意味着大局已定。它们虽然使投资者看到了一线希望，同时也对投资者能否受到保护提出了极大的质疑。如果华尔街连这样简单的交易——基本的交易处理——都要盘剥大众，而惟一的追讨办法就是起诉，那么个人投资者在金融市场上还能有什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么真正公平的机会呢？更何况还有精密复杂的电脑程序、衍生产品专长和秘密的开曼群岛公司。我们到底还有什么机会呢？

也许，连我们自己都不认为我们应该享有更好的机会。我们购买彩票的记录屡创新高，游船赌场人满为患，合法的、非法的赌博的发展速度与金融市场不相上下。拉斯维加斯是美国排名第一的旅游目的地，大西洋赌城紧随其后。金融市场又有什么不同呢？总而言之，难道说我们的文化充满了赌博的本能，我们能给予投资者的选择权就和赌徒对老虎机的选择权一样有限吗？也就是说，你有拉动手柄的权利、选择机器的权利、离开赌场的权利，但是没有公平竞争的权利。

1998年6月

于圣迭戈





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译跋

做文字工作是我多年的愿望，最后决定把《诚信的背后》(*F.I.A.S.C.O.*) 译成中文，起因却纯属偶然。去年夏天读到伦敦大学东方学院赵毅恒先生所著《对岸的诱惑》一书，赵先生的书与金融市场全然无关，写的是20世纪上半叶中西文化交流史上的人物。但在某种程度上，他的观点却是我国金融市场近年发展的写照：表面有来有往，实际是两个单向——中国人到西方当学生，西方人到中国当老师，一学一教，学的教的都是近代西方特产。诚然，金融市场本就起源于西方，在中国的历史尤其短暂，学习是顺理成章的；更何况有人教总比没人教好，有机会扬长避短；只要不做一边倒的好学生，不必句句当真理就是了。

所以有了中文版的《诚信的背后》。它以衍生产品为主线，范围几乎涵盖了20世纪90年代国际金融市场上的所有重大事件：墨西哥比索贬值、拉美金融危机、美国衍生产品丑闻、霸菱银行破产、日本金融改革和亚洲金融风暴，以及国际金融服务业的若干重大收购兼并案。这不是一本主流的书，它更像是一本“黑幕”类的书，目标直指世界顶级的投资银行，文笔也是举重若轻的漫画式写法。但这绝对是一本具有现实意义的书，它所涉及的两个主要方面，金融创新和金融监管，都是我国金融市场目前面对的重要问题。根据我国加入世贸组织的承诺，金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开放的大门业已打开。在这种形势下，我国金融市场的各类参与者都可以借鉴本书的内容。

投资银行可以借鉴国际顶级公司从客户/市场需要出发的业务方法的和创新精神，实现产品和服务的升级，通过衍生产品解决我国金融改革中遇到的问题，例如通过资产证券化解决国有商业银行的不良资产处置问题。监管机构可以了解海外金融机构规避监管的手段，借鉴监管者与被监管者对弈的得失，从而避免重蹈覆辙，使政策更加行之有效。至于投资者，可以了解“高等金融的全部真相”，避免在和海外精英投资银行的交易中因为处于信息劣势而遭受损失。实际上，国际投资银行向我国具有海外投资权的企业销售金融衍生产品已经有相当长的时间了，近期社保基金也将开始进行海外投资。正如古罗马人所言，“买家多加防范”。

作为长期在海外金融业求学的“学生”，数年来为稻粱谋，做的都是人生非做不可的事。但是这本书是我想翻译的书，所以一字一句地译了出来。本书作者帕特诺伊在《诚信的背后》出版后已经成为美国衍生产品投资者的维权志士，在能源巨头安然公司破产后曾作为专家证人在美国国会就衍生产品问题作证。作为译者，我希望这本书能够引起我国读者对金融创新和金融监管的关注，所谓抛砖引玉也。

《诚信的背后》是第一本关于金融衍生产品的书，深入浅出。就像《股票操盘手回忆录》(*The Reminiscence of a Stock Operator*) 代表了20世纪20年代的美国金融市场，《骗术扑克》(*Liar's Poker*) 代表了80年代的美国金融市场，《诚信的背后》是90年代美国金融市场的代表，并且也将像前两本书一样成为经典之作。

感谢北京读书人文化艺术有限公司，是他们的努力使更多的读者看到这本书。

邵 琰

2004年6月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

F.I.A.S.C.O.

一本被金融巨头围追堵截的书，但它却一点点在全世界蔓延开来

“欧洲的每一个银行家都会想看这本书，摩根士丹利应该听从我们早些时候的建议，买下所有的书，举行一场大规模焰火晚会，甚至可以邀请帕特诺伊本人在上面热热身。”

“相信我们，《诚信的背后》绝对会引起轰动……帕特诺伊下笔毫不留情……”

——《欧洲周刊》

“《诚信的背后》让你亲身体验当今华尔街最危险、最重要的游戏。衍生产品交易是一场血腥的游戏，猎物就是毫无防备的投资者。读读这本书吧，否则……”

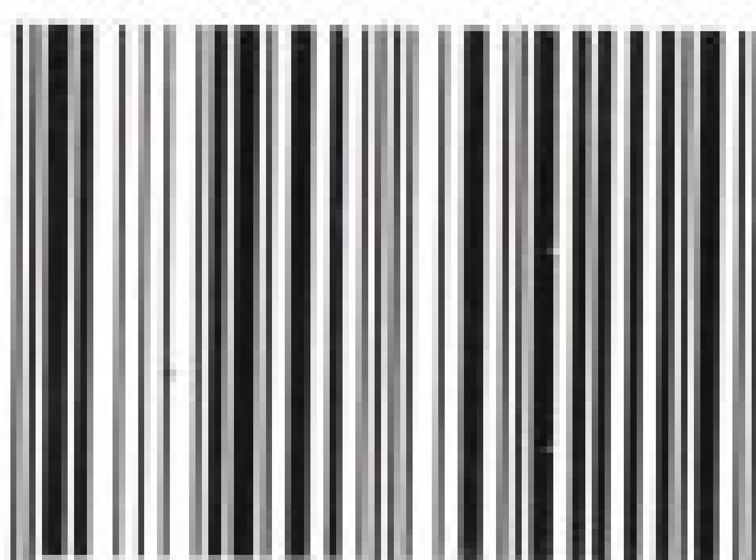
——迈克尔·刘易斯《骗术扑克》作者

枪炮，酒精，嗜血成性——高等金融的全部真相。

——《星期日泰晤士报》

无畏的揭露。

——霍华德·戴维斯 英国金融服务监管局主席





ISBN 7-80170-421-5/F·96
定价：30.00元